

جامعة العلوم الإسلامية العالمية

كلية الدراسات العليا

قسم المصارف الإسلامية

أثر استثمار المصارف الإسلامية في الشركات المساهمة العامة على القيمة المضافة دراسة حاله

The impact of Islamic banks investments in corporation on the value added “ case study”

إعداد

لؤي صبحي ناجي حمران

إشراف

الدكتور عماد رفيق بركات

قدمت هذه الأطروحة استكمالا لمتطلبات درجة دكتوراه الفلسفة في تخصص المصارف الإسلاميّة في جامعة العلوم الإسلاميّة العالمية

تاريخ المناقشة: 2017/8/22

جامعة العلوم الإسلامية العالمية

كلية الدراسات العليا

قسم المصارف الإسلامية



أثر استثمار المصارف الإسلامية في الشركات المساهمة العامة على القيمة المضافة دراسة حالة

إعداد

لؤي صبحي ناجي حمران

إشراف

الدكتور عماد رفيق بركات

قدمت هذه الأطروحة استكمالا لمتطلبات درجة دكتوراه الفلسفة في تخصص المصارف الإسلاميّة في جامعة العلوم الإسلاميّة العالمية

تاريخ المناقشة: عمان 2017/8/22

قرار لجنة المناقشة

أثر استثمار المصارف الإسلامية في الشركات المساهمة العامة على القيمة المضافة دراسة حاله

The impact of Islamic banks investments in corporation on the value added “ case study”

إعداد

لؤي صبحي ناجي حمران

إشراف

الدكتور عماد رفيق بركات

نوقشت هذه الأطروحة وأجيزت بتاريخ:2017/8/22

أعضاء لجنة المناقشة:

الاسم	الجامعة	التوقيع
د. عماد رفيق بركات	جامعة اليرموك	
أ.د. ياسر عبدالكريم الحوراني	جامعة العلوم الإسلامية	
أ.د. هناء محمد الحنيطي	جامعة العلوم الإسلامية	
د. عامر يوسف العتوم	جامعة اليرموك	

The World Islamic Science & Education University (wise)

Faculty of Graduate Studies

Dept of Islamic Banks



The impact of Islamic banks investments in corporation on the value added “ case study”

By

loay Subhi Naji Humran

Supervisor

Dr. Imad Rafiq Barakat

A Dissertation Submitted in Partial of Fulfillment of the Requirements for the Degree of Philosophy in Islamic Banks at The World Islamic Science & Education University

Amman 2017/8/22

التفويض

أنا الموقع أدناه لؤي صبحي ناجي حمران أفوض جامعة العلوم الإسلامية العالمية بتزويد المكتبات والمؤسسات والهيئات والأشخاص بنسخة من رسالتي عند طلبهم وذلك حسب التعليمات النافذة في الجامعة.

الاسم: لؤي صبحي ناجي حمران

التاريخ: 2017/8/22

التوقيع:

Authorization Form

I'm loay Subhi Naji Humran

Authorize the World Islamic Sciences & Education University (W.I.S.E) to Supply copies of my Dissertation to Libraries or Establishments or Individuals on Request.

Name:

Date:

الإهـــــداء

إلى منبع الحب والعطف و الحنان....... أمي وأبي

إلى نور القلب والعين......زوجتي و أبنائي

إلى من ترعرعت معهم من طفولتي و شبابي.......إخوتي

إلى رفيقي الصدق والصداقة....د رأفت المصري و د نذير الصالحي

إلى كل من أقربائي وأنسبائي وأصدقائي

إلى كل من ساهم في هذا العمل ولو بالدعاء

الباحث

الشكر والتقدير

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين سيدنا محمد وعلى أله وصحبه أجمعين.

فإنني أشكر الله تعالى على منته وفضله أن يسر لي إنجاز هذه الأطروحة.

واعترافاً بفضل ذوي الفضل علي أقدم الشكر والتقدير إلى من لم يدخر جهداً ولا وقتاً في سبيل إتمام هذه الأطروحة: مشرفي الدكتور عماد رفيق بركات في قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية في جامعة اليرموك، والذي سعدت بإشرافه على هذه الأطروحة، فكان لعلمه وتوجيهاته وروحه الطيبة الأثر الكبير في إتمام هذا العمل، فجزاه الله خير الجزاء.

كما أتقدم بالشكر والتقدير إلى لجنة المناقشة: أ.د. ياسر عبدالكريم الحوراني أ.د. هناء محمد الحنيطي د. عامر يوسف العتوم، لتفضلهم بالموافقة على قبول مناقشة الأطروحة، وعلى جهدهم المبذول في قراءتها، وعلى ما قدموا من ملاحظات قيمة هدفت إلى التصويب والارتقاء بمستوى الأطروحة.

كما أتقدم بالشكر والعرفان إلى أساتذتي الأفاضل في جامعة العلوم الإسلامية العالمية، وكل من أسدى إليّ من نصائح وتوجيهات في إتمام هذه الأطروحة بهذه الصورة

وأتقدم بجزل الشكر إلى كل من ساهم في اتمام هذه الأطروحة واخص بالذكر الدكتور نذير الصالحي من قسم الفقه أصوله، الذي ساهم في إنجاز المبحث الشرعي في هذه الأطروحة.

فجزى الله تعالى الجميع عني خير الجزاء

قائمة المحتويات

قائمة الجداول

الملخص

أثر استثمارالمصارف الإسلامية في الشركات المساهة العامة على القيمة المضافة لاستثمارات البنوك في الأردن

إعداد الطالب: لؤي صبحي ناجي حمران

إشراف الدكتور: عماد بركات

هدفت الدراسة إلى بيان أثر استثمار المصارف الإسلامية في الشركات المساهمة العامة على القيمة المضافة خلال الفترة (2005-2015).

وقد اعتمدت الدراسة من أجل تحقيق الأهداف والوصول إلى النتائج على المنهج التحليلي والوصفي وقد تم إجراء تحليل الانحدار الخطي البسيط Simple Linear Regression، وتقييم دراسة الجدوى وذلك لاختبار فرضيات الدراسة والإجابة على أسئلتها من خلال استخدام برنامج التحليل الإحصائي(E-views).

وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود أثر معنوي لمساهمة المصرف في الشركات العامة على إيداعات الشركة المساهمة في البنك الإسلامي الأردني بشكل عام وعلى مستوى أموال البنك الذاتية، أما على مستوى أموال حسابات الاستثمار المشترك فقد اظهرت الدراسة وجود أثر معنوي لمساهمة المصرف في الشركات المساهمة في البنك الإسلامي الأردني على الإيداعات، حيث يرجع ذلك من وجهة نظر الباحث إلى ارتفاع نسبة مساهمة البنك إلى ما يزيد عن 35 % من رأس المال الشركة المساهمة من خلال استثمارات البنك أو استثمارات الشركات التابعة له، مما يجعل التغير في نسبة الإيداعات نتيجة التغير في نسبة مساهمة البنك الإسلامي الأردني معدوما.

كما توصلت الدراسة إلى وجود أثر معنوي لمساهمة المصرف في الشركات المساهمة على تسهيلات الشركة المساهمة من البنك الإسلامي الأردني مما ينعكس ايجاباً على موجودات البنك من خلال ذمم البيوع والإيجارات.

كما خلصت الدراسة إلى وجود أثر معنوي لمساهمة المصرف في الشركات المساهمة على استثمارات الشركة المساهمة في شركات ذات علاقة بالبنك الإسلامي الأردني، والذي من شأنه تقليل مخاطر الاستثمار من خلال تنويع الاستثمار.

كما أظهرت الدراسة عدم وجود أثر معنوي لمساهمة المصرف في الشركات المساهمة على حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة في الشركة المساهم بها، وهذا يرجع من وجهة نظر الباحث إلى أن الارباح الموزعة ليست العامل الأساسي الذي يعتمد عليه المصرف في تقيمه للاستثمار في الشركات المساهمة.

كما توصلت الدراسة إلى وجود أثر معنوي لنسبة استثمار البنك الإسلامي الأردني على عائد السهم الواحد للشركة المستثمر فيها، وهذا يعني أن ربحية الشركة أحد العوامل المهمة والمؤثرة لاتخاذ القرار الاستثماري.

Abstract

The impact of Islamic banks investments in corporation on the value added
“ case study”

loay Subhi Naji Hamran
Supervision by
Dr. Emad Barakat

Date of discussion22/8 2017

Abstract

Abstract

The study aimed at a statement the Impact of investment of Islamic banks In public shareholding companies On the value added of banks' investments in Jordan during the period (2005-2015).

The study was adopted in order to achieve the objectives and reach the results on the Analytical and Descriptive Approach, it has also been conducting simple linear regression analysis, and evaluation of the feasibility study, to test the study hypothesis of and answer its questions through the use of statistical analysis program (E-views).

The study found that there is no significant effect of the bank's contribution to public companies on the deposits of the Shareholding Company in Jordan Islamic Bank, Whether at the level of the bank's own funds or depositors' funds. This is due From the researcher's point of view to the high volume of deposits in the Islamic Bank, making any deposits with Jordan Islamic Bank a financial burden on it from side, On the other hand, the increase in the contribution of the bank to a percentage of more than 35% of the capital of the shareholding company through the investments of the bank or the investments of its subsidiaries, Makes the change In the proportion of deposits as a result of the change in the percentage contribution of Jordan Islamic Bank Non-existent (Because it is deposited with the Jordan Islamic Bank).

The study also found a significant effect of the bank's contribution to shareholding companies on the facilities of the shareholding companies from Jordan Islamic Bank, this is reflected positively on the Bank's assets through Sales receivables and rentals, which are positively reflected on the performance of the Bank through the achievement of profits both on the level of the bank's own funds or depositors' funds.

The study also found a significant effect of the bank's contribution to shareholding companies on the company's investments in companies related to the Jordan Islamic Bank, which will reduce the investment risk through diversification of investment, which positively Reflecting the efficient management of financial resources of the participating companies serves the interests of the bank.

The study also showed that there is no significant effect of the contribution of the bank in the shareholding companies to dividend distribution per share in the shareholding companies, this is due to the point of view of the researcher that the profits distributed is not the main factor on which the bank to evaluate the investment in shareholding companies.

The study also found a significant effect on the investment proportion of the Jordanian Islamic Bank on the earnings per share of the investee company. This means that the profitability of the company is one of the most important and influential factors for making the investment decision

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

يتكون هذا الفصل من المواضيع الآتية:

1- المقدمة.

2- مشكلة الدراسة وعناصرها.

3- أهداف الدراسة.

4- فرضيات الدراسة.

5- أهمية الدراسة.

6- أنموذج الدراسة.

7- التعريفات الإجرائية.

8- منهجية الدراسة.

9- حدود الدراسة.

10- الدراسات السابقة.

11- إضافة الدراسة.

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

1- المقدمة

تعد المصارف الإسلامية أحد أهم الركائز المالية في الاقتصاد العالمي، فعلى الرغم من حداثة نشأتها إلا أنها شهدت خلال العقود الماضية نمواً واسعاً؛ سواء أكان ذلك على مستوى الامتداد الجغرافي أم على مستوى الموجودات.

كما تتميز المصارف الإسلامية بتنوع صيغ الاستثمار والتمويل، مما منحها استقراراً في الأزمات المالية التي شهدتها المصارف على مدار العقود الماضية، مما عزز ثقة المستثمرين في هذه النوع من المصارف.

إذ يقوم النشاط الأساسي للمصارف الإسلامية على أساس استقبال أموال المودعين واستثمارها وفق عقد يقوم على المضاربة، كما أن استثمار المصرف لأموال المودعين وأمواله الخاصة في صيغ ومجالات متنوعة تمنحه ميزة تنافسية يتميز بها عن غيره من المصارف التقليدية التي تم تحديد أعمالها بصيغ محدده تقوم في معظمها على أساس منح الائتمان بجميع أنواعه.

ويعد الاستثمار في الشركات المساهمة العامة أحد مجالات الاستثمار التي يميز بها المصرف الإسلامي عن غيره من البنوك التقليدية والتي تم ضبطها بنسبة لا تزيد عن 10% من رأس المال الشركة المساهم بها[1]، مما منح المصارف الإسلامية قيمة مضافة من خلال السيطرة على الشركة وتوجيه مواردها من إيداعات و تسهيلات وغيرها من منافع تنعكس إيجابا على المصرف.

ومن هنا يأتي الغرض من هذه الدراسة، وهو دراسة **أثر استثمار المصارف الإسلامية في الشركات المساهمة العامة على القيمة المضافة؛ دراسة حالة.**

2- مشكلة الدراسة وعناصرها

لاحظ الباحث بعد النظر في الدراسات السابقة عدم وجود نماذج محددة وواضحة لتقدير القيمة المضافة لاستثمار المصارف الإسلامية في الشركات المساهمة العامة وأثرها على المصارف الإسلامية بشكلٍ عام، وعلى المصارف الإسلامية العاملة في الأردن بشكلٍ خاص، وذلك بالرغم من أن الاستثمار في الشركات المساهمة العامة سواء أكانت على مستوى أموال البنك الذاتية أم

---

[1]- المادة 38 من قانون البنوك رقم 28 لسنة 2000 وتعديلاته

أموال حسابات الاستثمار المشترك استحوذ على نصيب جيدٍ من مجالات الاستثمار المستخدمة لدى المصارف الإسلامية، واكتفت الدراسات بالإشارة إلى العوامل التي تعكس كفاءة استثمار الشركات القابضة في الشركات التابعة.

وبناءً على ما تم ذكره فإن الأمر يتطلب دراسة لكيفية تحديد القيمة المضافة من استثمار المصارف الإسلامية في الشركات المساهمة العامة، والعوامل المؤثرة في تحديدها، وما الأساس أو المرجع الذي يمكن الاعتماد عليه لتحديد القيمة المضافة للاستثمار في الشركات المساهمة العامة في المصارف الإسلامية؟

ومن خلال الاطلاع على الدراسات السابقة المتعلقة بالقيمة المضافة للمصارف الإسلامية العاملة في الأردن توصل الباحث إلى أن هنالك متغيرات عديدة لم تؤخذ بعين الاعتبار من قبل الباحثين، ومن هذه المتغيرات الاستثمار في الشركات المساهمة العامة، حيث تمثل هذه المتغيرات عاملا محورياً في القيمة المضافة للمصارف، لذلك فإن الغرض من هذه الدراسة هو بيان القيمة المضافة لاستثمار المصارف الإسلامية في الشركات المساهمة العامة، وأثرها على القيمة المضافة للمصارف الإسلامية العاملة في الأردن للفترة (2005-2015)، ولتحقيق ذلك أجابت الدراسة عن السؤال التالي:

السؤال الرئيس الأول: ما أثر استثمار المصارف الإسلامية في الشركات المساهمة العامة على القيمة المضافة (ودائع الشركات المساهمة في البنك الإسلامي الأردني، تسهيلات المصرف للشركات المستثمر فيها، استثمارات الشركة المساهمة في شركات ذات العلاقة بالبنك المساهم، نصيب السهم من الأرباح الموزعة، و نصيب السهم الواحد من الأرباح)؟

وينبثق عن السؤال الرئيس الأول الأسئلة الفرعية الآتية:

1- ما أثر استثمار المصارف الإسلامية في الشركات المساهمة العامة على نسبة ودائع الشركات المساهمة في المصرف الإسلامي المساهم؟

2- ما أثر استثمار المصارف الإسلامية في الشركات المساهمة العامة على نسبة تسهيلات الممنوحة من المصرف الإسلامي لشركات المساهمة المستثمر فيها؟

3- ما أثر استثمار المصارف الإسلامية في الشركات المساهمة العامة على نسبة استثمارات الشركة المساهمة في الشركات ذات العلاقة بالمصرف المساهم ؟

4- ما أثر استثمار المصارف الإسلامية في الشركات المساهمة العامة على نصيب السهم من الأرباح الموزعة للشركات المستثمر فيها؟

5- ما أثر استثمار المصارف الإسلامية في الشركات المساهمة العامة على نصيب السهم من الأرباح في الشركات المستثمر فيها؟

3- أهداف الدراسة

تهدف الدراسة إلى بيان أثر استثمار المصارف الإسلامية (أموال البنك الذاتية، أموال حسابات الاستثمار المشترك) في الشركات المساهمة العامة على القيمة المضافة للبنك الإسلامي المساهم خلال الفترة الزمنية الممتدة من (2005-2015)، وبناءً عليه ستحاول الدراسة الوصول إلى ما يلي:

1- بيان أثر نسبة مساهمة المصرف الإسلامي في الشركات المساهمة على نسبة ودائع الشركة المساهم بها في المصرف المساهم.

2- بيان أثر نسبة مساهمة المصرف الإسلامي في الشركات المساهمة على نسبة التسهيلات الشركة الممنوحة للشركة من المصرف الإسلامي المساهم.

3- بيان أثر نسبة مساهمة المصرف الإسلامي في الشركات المساهمة على نسبة استثمارات الشركة المساهمة في استثمارات ذات علاقة بالمصرف الإسلامي المساهم.

4-بيان أثر نسبة مساهمة المصرف الإسلامي في الشركات المساهمة على عائد السهم الواحد للشركة المساهم بها المصرف الإسلامي.

5- بيان أثر نسبة مساهمة المصرف الإسلامي في الشركات المساهمة على نصيب السهم الواحد من الأرباح الموزعة للشركة المساهم بها المصرف الإسلامي.

4- فرضيات الدراسة:

تتكون الدراسة من ثلاث فرضيات احصائية أساسية ينبثق منها خمس فرضيات فرعية.

اولاً: الفرضيات الإحصائية:

الفرضية الرئيسية الأولى: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسبة مساهمة المصرف الإسلامي في الشركات المساهمة العامة على القيمة المضافة (نسبة الإيداعات، التسهيلات الممنوحة من البنك المساهم، استثمار الشركة المساهمة في الشركات ذات العلاقة بالمصرف المساهم، عائد السهم الواحد، حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة).

وقد انبثق عن هذه الفرضية الفرضيات الفرعية الآتية:

الفرضية الفرعية الأولى: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسبة مساهمة المصرف الإسلامي في الشركات المساهمة العامة على نسبة إيداعات الشركة المساهمة العامة في المصرف المساهم.

الفرضية الفرعية الثانية: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسبة مساهمة المصرف الإسلامي في الشركات المساهمة العامة على نسبة التسهيلات الممنوحة من البنك الإسلامي المساهم.

الفرضية الفرعية الثالثة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسبة مساهمة المصرف الإسلامي في الشركات المساهمة العامة على نسبة استثمارات الشركة المساهمة في استثمارات ذات العلاقة بالمصرف الإسلامي المساهم.

الفرضية الفرعية الرابعة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسبة مساهمة المصرف الإسلامي في الشركات المساهمة العامة على حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة للشركة المستثمر فيها.

الفرضية الفرعية الخامسة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسبة مساهمة المصرف الإسلامي في الشركات المساهمة العامة على عائد السهم الواحد في الشركة المستثمر فيه.

الفرضية الرئيسية الثانية: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسبة مساهمة المصرف الإسلامي في الشركات المساهمة العامة من أمواله الذاتية على القيمة المضافة (نسبة الإيداعات، التسهيلات الممنوحة من البنك المساهم، استثمار الشركة المساهمة في الشركات ذات العلاقة بالمصرف الإسلامي، عائد السهم الواحد حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة).

وقد انبثق عن هذه الفرضية الفرضيات الفرعية الآتية:

الفرضية الفرعية الأولى: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسبة مساهمة المصرف الإسلامي في الشركات المساهمة العامة من أمواله الذاتية على نسبة إيداعات الشركة المساهمة العامة في المصرف الإسلامي.

الفرضية الفرعية الثانية: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسبة مساهمة المصرف الإسلامي من أمواله الذاتية في الشركات المساهمة العامة على نسبة التسهيلات الممنوحة من المصرف الإسلامي المساهم.

الفرضية الفرعية الثالثة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسبة مساهمة البنك من أمواله الذاتية في الشركات المساهمة العامة على نسبة استثمارات الشركة المساهمة في استثمارات ذات العلاقة بالمصرف الإسلامي.

الفرضية الفرعية الرابعة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسبة مساهمة البنك من أمواله الذاتية في الشركات المساهمة العامة على حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة للشركة المستثمر فيها.

الفرضية الفرعية الخامسة لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسبة مساهمة بالمصرف من أمواله الذاتية في الشركات المساهمة العامة على عائد السهم الواحد في الشركة المستثمر فيها.

الفرضية الرئيسة الثالثة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسبة مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة من حسابات الاستثمار المشترك على القيمة المضافة (نسبة الإيداعات، التسهيلات الممنوحة من البنك المساهم، استثمار الشركة المساهمة في الشركات ذات العلاقة بالمصرف الإسلامي، عائد السهم الواحد حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة) للبنك الإسلامي المساهم.

وقد انبثق عن هذه الفرضية الفرضيات الفرعية الآتية:

الفرضية الفرعية الأولى: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسبة مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة من أموال حسابات الاستثمار المشترك على إيداعات الشركة المساهمة العامة في المصرف الإسلامي.

الفرضية الفرعية الثانية: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسبة مساهمة المصرف في الشركات المساهمة العامة من أموال حسابات الاستثمار المشترك على نسبة التسهيلات الممنوحة من المصرف الإسلامي.

الفرضية الفرعية الثالثة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسبة مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة من أموال حسابات الاستثمار المشترك على حجم استثمارات الشركة المساهمة في الاستثمارات ذات العلاقة بالبنك المساهم.

الفرضية الفرعية الرابعة لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسبة مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة من أموال حسابات الاستثمار المشترك على حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة للشركة المستثمر فيها.

الفرضية الفرعية الخامسة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسبة مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة من أموال حسابات الاستثمار المشترك على عائد السهم الواحد في الشركة المستثمر فيها.

5 ـ أهمية الدراسة

اولاً: الأهمية النظرية

تبرز الأهمية النظرية للدراسة الحالية، من حيث اعتبارها محاولة من الباحث لتسليط الضوء على المنافع التي يمكن للمصارف الإسلامية الحصول عليها من الاستثمار في الشركات المساهمة العامة، وذلك عبر مراجعة واستعراض الجانب النظري والدراسات السابقة التي تناولت هذا الموضوع والتركيز على مجموعة المنافع التي يمكن للمصارف الإسلامية الحصول عليها نتيجة استثمارها في الشركات المساهمة العامة، إذ يعد الاستثمار في الشركات المساهمة احد أهم مجالات الاستثمار في البنك الإسلامي، مما يؤثر ايجاباً على موجودات البنك و ايرادات البنك سواء كان ذلك على مستوى أموال البنك الذاتية أو أموال حسابات الاستثمار المشترك والتي تمثل قيمة مضافة يحصل عليها المصرف الإسلامي.

ثانياً: الأهمية العملية

تستمد الدراسة أهميتها العملية من بيان أهمية الاستثمار في الشركات المساهمة العامة للمصارف الإسلامية، حيث يعتبر الاستثمار في الشركات المساهمة العامة أحد أدوات الاستثمار الفاعلة والتي تقدم تنوعاً إيجابياً للاستثمار، وعليه جاءت هذه الدراسة لبيان القيمة المضافة التي يحصل عليها المصرف من الشركات المساهمة العامة سواء أكان ذلك من أموال البنك الذاتية أم من حسابات الاستثمار المشترك.

كما تعد هذه الدراسة ذات أهمية للبنك الإسلامي الأردني بصفته أحد أكبر المحافظ الاستثمارية في سوق عمان المالي، كما أنها تسهم في فتح المجال أمام البنوك الإسلامية الأخرى للاستفادة من هذه المجالات في توظيف أموالها وتحقيق أكبر قيمة مضافة.

6- أنموذج الدراسة

لاحظ الباحث من خلال تتبعه لدراسات السابقة، عدم وجود دراسات تتعلق باستثمارات المصارف في الأسهم سواء كان ذلك على مستوى المصارف التقليدية أو الإسلامية، ذلك أنها مقيدة بنسبة لا تزيد عن 10% في المصارف التقليدية، و لعدم توسع معظم المصارف الإسلامية بهذا المجال من الاستثمار.

وعلية جاء البحث عن طبيعة العلاقة التي تربط المصارف الإسلامية بالشركات المساهمة و ايجاد نموذج يدرس هذه العلاقة فكانت العلاقة هي علاقة الشركة القابضة بالشركات التابعة .

إذا تعد الشركات القابضة[1] أحد اشكال الشركات التي يتم من خلالها السيطرة من خلالها على الشركات التابعة، فمصدر العلاقة بين الشركة القابضة و الشركات التابعة هي فيما تملكه الشركة القابضة من أسهم في رؤوس أموال الشركات الأخرى، الأمر الذي يُمكن الشركة القابضة من السيطرة عليها، بحيث تصبح الشركة التابعة تعمل وفق سياسات وتوجيهات تضعها الشركة القابضة من أجل تحقيق اكبر منفعة ممكنه لها .

ولما كانت الشركة القابضة مسيطرة ادارياً ومالياً على الشركة التابعة، فإنها لا تدخر جهدا في توظيف مواردها و موارد الشركات التابعة من أجل تحقيق أكبر منفعة ممكنة ولو كان ذلك على حساب الأقلية المساهمين2..

وبما أن البنك الإسلامي يمارس أعمال الشركة القابضة من خلال ما يملكه البنك أو شركاته التابعة من أسهم في رؤوس أموال الشركات المساهمة، الأمر الذي يُمكن البنك الإسلامي من السيطرة على الشركات التابعة إدارياً ومالياً، فينعكس ذلك على النشاطات المالية والإدارية لشركة المساهمة التابعة لتخدم مصالح البنك الإسلامي من خلال إيداع الأرصدة النقدية لشركات المساهمة في البنك الإسلامي، وتقديم التسهيلات من البنك الإسلامي، و توجيه استثمارات الشركة المساهمة بما يخدم البنك الإسلامي وما إلى من ذلك من منافع تتعلق بالبنك.

ومن جهة أخرى يعزز المصرف ربحية الشركات المساهمة من خلال ممارسة اعماله و اعمال الشركات التابعة من خلال الشركات المساهم بها(الشركات التابعة)، كتأمين عقود البنك الإسلامي و الشركات التابعة[3] له في الشركة التامين التابعة له (شركة التأمين الإسلامية) و طباعة مطبوعاته لدى الشركة التابعة له(شركة المركز الدولي) و تنفيذ بعض العطاءات الممولة من البنك الإسلامي الأردني من خلال الشركات ذات العلاقة بالنشاط الممول (شركة المواسير والانابيب المعدنية، شركة الوطنية لصناعة الكابلات)

وعليه تعتبر هذه المنافع قيمة مضافة يحصل عليها البنك الإسلامي فيعزز من خلالها ربحية البنك والشركات التابعة و ينعكس ايجاباً على البنك.

---

[1]- انظر إلى قانون الشركات المادة 204، أ، والتي عرفت الشركة القابضة بأنها شركة مساهمة عامة تقوم بالسيطرة المالية و الادارية على شركة او شركات تدعى شركات التابعة من خلال تملك أكثر من نصف رأس المال و/ أو أن يكون لها السيطرة على تأليف مجلس إدارتها.

[2] انظر معتصم حسين أحمد ، **استقلال الشركة التابعة عن الشركة القابضة دراسة مقارنة بين القانونين الأردني والإنجليزي**

[3]- انظر إلى التقرير السنوي لشركة الكابلات الوطنية و المواسير المعدنية لعام 2015

ومن هنا جاء الاعتماد على نموذج دراسة كفاءة سوق رأسمال الداخلي للشركات البلجيكية القابضة- الذي يعتمد على دراسة كفاءة التدفقات بين الشركات التابعة و القابضة و بالعكس- كأسس في بناء نموذج يدرس القيمة المضافة التي يحصل عليها المصرف نتيجة التدفقات النقدية بين المصرف و الشركات المساهمة ممثلة بالإيداعات النقدية والتسهيلات والاستثمارات ذات العلاقة بالإضافة إلى عائد السهم الواحد ونصيب السهم الواحد من الأرباح كقيمة مضافة تنعكس على ربحية الشركة التابعة بطريقة مباشرة والبنك الإسلامي بطريقة غير مباشره[1]

فكان النموذج على النحو التالي:

1- $AVDti(\mathrm{X1}) = \alpha 1\mathrm{it} + \beta 1 \quad \mathrm{it}(\mathrm{Y}) + \mathrm{eit}$
2- $AVDti(\mathrm{X2}) = \alpha 1\mathrm{it} + \beta 1 \quad \mathrm{it}(\mathrm{Y}) + \mathrm{eit}$
3- $AVDti(\mathrm{X3}) = \alpha 1\mathrm{it} + \beta 1 \quad \mathrm{it}(\mathrm{Y}) + \mathrm{eit}$
4- $AVDti(\mathrm{X4}) = \alpha 1\mathrm{it} + \beta 1 \quad \mathrm{it}(\mathrm{Y}) + \mathrm{eit}$
5- $AVDti(\mathrm{X5}) = \alpha 1\mathrm{it} + \beta 1 \quad \mathrm{it}(\mathrm{Y}) + \mathrm{eit}$

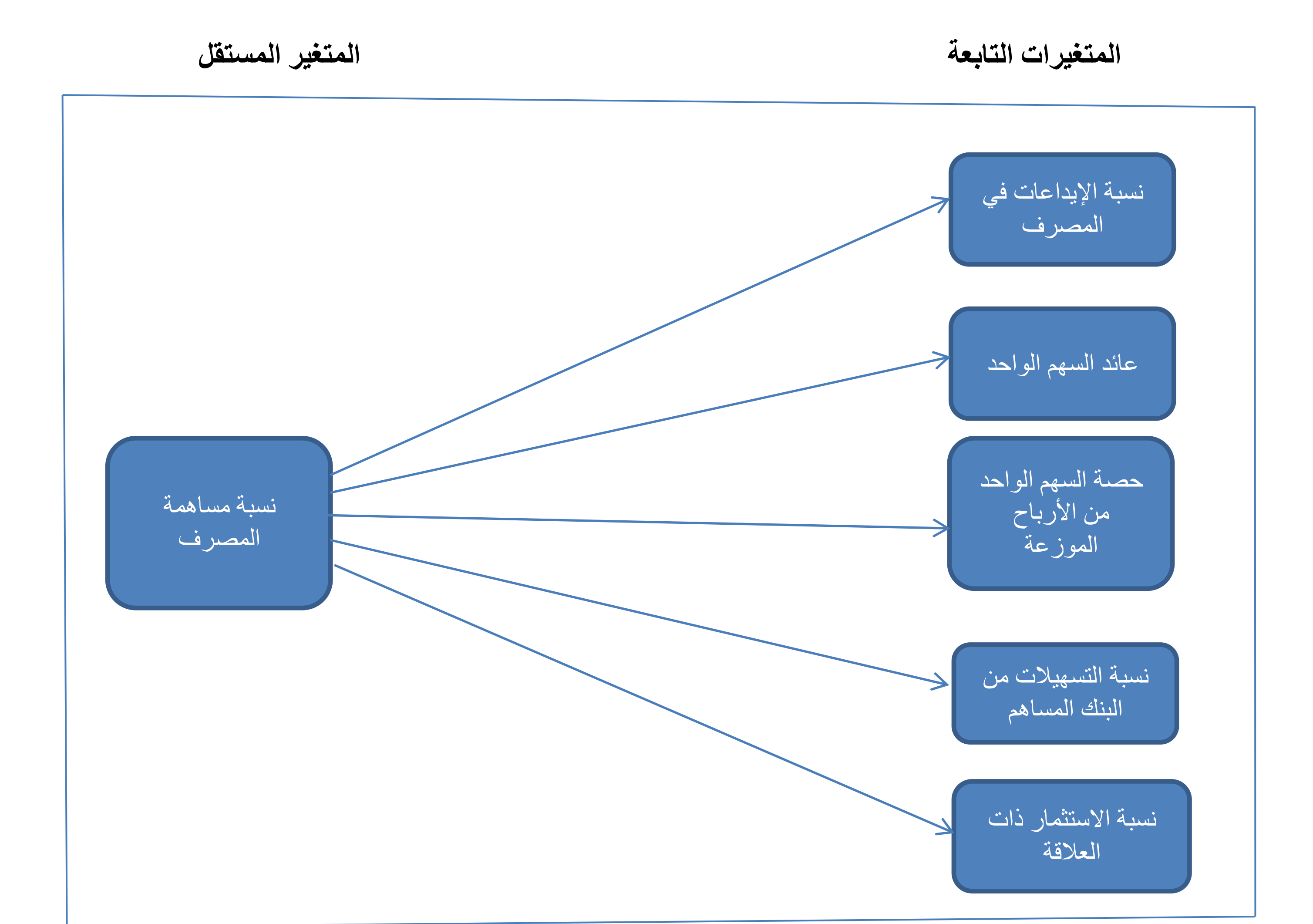
أولا: المتغير المستقل (Independent Variable): ويتمثل بـ: نسبة مساهمة البنك الإسلامي في الشركات المساهمة العامة(Y) .

ثانياً: المتغيرات التابعة (Dependent Variables): وتتمثل بـ: (القيمة المضافة) في البنك الإسلامي.

[1]- وذلك من خلال ارتفاع سعر السهم و بتالي يحصل البنك على أرباح رأس مالية، او من خلال توزيعات الأرباح

أنموذج الدراسة

المتغيرات التابعة والمستقلة



7- التعريفات الإجرائية:

أولا: المتغير المستقل:

1 – **نسبة مساهمة المصرف في الشركات المساهمة العامة (Y)** وتعبر هذه النسبة عن نسبة مساهمة البنك الإسلامي في الشركة المساهمة ويمكن الوصول إلى هذه النسبة من خلال قسمة عدد الأسهم المملوكة من البنك الإسلامي على رأس مال المكتتب به في الشركة المساهم بها.

$$Y = \frac{\text{عدد الأسهم المملوكة من البنك}}{\text{عدد الأسهم المكتتب بها}}$$

ثانياً - المتغيرات التابعة:

1- **القيمة المضافة:** وهي التدفقات النقدية أو المنافع التي يحصل عليها المستثمر من الاستثمار في الشركات المساهمة مطروحاً منها التوزيعات النقدية و الأرباح الرأسمالية و التي تشمل ما يلي: (المكافآت، التسهيلات المالية، القروض، العلاقات التجارية، العلاقات البنكية وغير البنكية بين البنك المساهم والشركة المساهمة.....)، حيث تم اعتماد خمسة عناصر للقيمة المضافة لسهولة قياسها و توفر المعلومات الخاصة بها وهي

ويعبر عنها رياضياً وفق التعريف الإجرائي

التدفقات النقدية و المنافع المتحققة للمصرف- التوزيعات النقدية و الأرباح الرأسمالية

ويعبر عنها بالمتغيرات التالية:-

أ- نسبة ودائع الشركة المساهمة في البنك الإسلامي المساهم

وتعبر هذه النسبة عن نسبة إيداعات الشركة المساهمة في البنك الإسلامي، ويمكن الوصل إلى هذه النسبة من خلال قسمة حجم الإيداعات في البنك الإسلامي على مجموع الرصيد النقدي لشركة المساهمة[1]، إذا أن ارتفاع هذه النسبة يمثل قيمة إضافية من خلال زيادة موجودات المصرف من خلال ارتفاع حجم الودائع والحسابات الجارية وهي تمثل التدفقات النقدية للشركة التابعة (س) في الشركة القابضة على مجموع الاصول النقدية لشركة التابعة، حيث تم الاعتماد على الرصيد النقدي لشركة المساهمة بدلاً من حجم الودائع في المصرف، ذلك أن التغير في حجم الودائع المصرف يحكمه عوامل عديده مثل عوائد الاستثمار و ودائع الأفراد والتي يمكن أن تجعل النسب غير معبره عن حقيقتها، إذ بلغت عوائد الاستثمار المشترك و التي تضاف عادةً على حسابات الودائع ما يقارب 48 مليون دينار خلال عام 2015 وهو ما يزيد مجموع إيداعات الشركات

التابعة أو يزيد عن قيمة الاستثمار في الشركات المساهمة، و بتالي لا يعكس التغير في ودائع المصرف بشكل واضح ، ويعبر عن هذه النسبة بما يلي

$$X1 = \frac{\text{مجموع الايداعات في المصرف المساهم}}{\text{مجموع الرصيد النقدي في الشركة}}$$

ب- نسبة التسهيلات الممنوحة من البنك المساهم: وتعبر هذه النسبة عن نسبة التسهيلات الممنوحة من قبل البنك الإسلامي إلى الشركة المساهمة المساهم بها، والتي يمكن من خلالها منح المصرف قيمة مضافة من خلال زيادة موجودات المصرف ممثلا بارتفاع حجم التسهيلات، حيث تم الاعتماد على مجموع تسهيلات في لشركة المساهمة بدلاً من مجموع تسهيلات في المصرف ، ذلك إن التغير في حجم تسهيلات المصرف يحكمه عوامل عديده مثل حجم توظيف الأموال على مستوى الأفراد و الحكومة و معدل المرابحة والإجارة، فقد بلغت قيمة التسهيلات في ذمم البيوع و الايجارات ما يقارب 2 مليار دينار، في حين بلغ حجم التسهيلات من الشركات التابعة و الحليفة ما لا يزيد عن 40 مليون دينار،[1] و بتالي فإن التغير في قيمة التسهيلات يتأثر بشكل كبير بالعوامل الأخرى كونها تشكل المبلغ الأكبر في تسهيلات البنك، ولا يعكس التغير في تسهيلات الشركات التابعة على تسهيلات البنك. ويمكن الوصل إلى هذه النسبة من خلال قسمة حجم التسهيلات الممنوحة من البنك الإسلامي على مجموع التسهيلات الممنوحة من البنوك:

$$X2 = \frac{\text{مجموع التسهيلات من المصرف المساهم}}{\text{مجموع تسهيلات الشركة}}$$

ت- نسبة الاستثمارات ذات العلاقة بالبنك المساهم: وتعبر هذه النسبة عن نسبة استثمارات الشركة المساهمة في الشركات ذات العلاقة بالبنك الإسلامي والتي يمكن الوصول إليها من خلال قسمة حجم الاستثمارات الشركة في استثمارات ذات العلاقة بالبنك الإسلامي على مجموع استثمارات الشركة المساهمة [2]، فهمي تمثل مدى اعتماد الشركة التابعة على التمويل من الشركة القابضة وفق

[1]- انظر التقرير السنوي للبنك الإسلامي الأردني لسنة 2015

[2] Internal capital market efficiency of Belgian holding companies2،Axel GAUTIER*, Malika 2005،2 Vol. 26، page.17

دراسة الشركات القابضة و أدائها [1]، حيث تم الاعتماد على استثمارات الشركة المساهمة بدلاً من مجموع استثمارات المصرف ذلك ان الاستثمارات البنك متعددة فهي تشمل استمارات عقارية و موجودات مالية، وبتالي فإن التغير في قيمة الاستثمارات ذات العلاقة في المصرف لا تعبر إلا من خلال استثمارات الشركة المساهم بها، ويعبر عنها رياضياً:

$$X3 = \frac{\text{مجموع قيمة استثمار الشركة المساهمة ذات العلاقة بالمصرف}}{\text{مجموع استثمارات الشركة}}$$

ث- عائد السهم الواحد: ويعبر عن حصة السهم الواحد من الأرباح المتحققة خلال سنة واحد ويمكن الوصل إلى حصة السهم الواحد من خلال قسمة ربح الشركة خلال سنة(i)على عدد الأسهم المصدرة[2]، حيث تم الاعتماد على عائد السهم الواحد لبيان أثر التغير في ملكية الشركة المساهمة على ربحية الشركة المساهمة، والتي تنعكس بشكل غير مباشر على ربحية البنك من خلال العوائد الرأسمالية و التوزيعات النقدية، إذ أن الشركات القابضة تقوم في أساسها على تبادل المنافع بينها و بين الشركات التابعة مما ينعكس ايجاباً، على نتائج الشركة القابضة.

$$X4 = \frac{\text{ربح الشركة}}{\text{عدد الأسهم المصدرة}}$$

ج- حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة: ويعبر حصة السهم الواحد من الأرباح عن قيمة الأرباح النقدية الموزعة خلال عام واحد ويمكن الوصول إليها من خلال قسمة قيمة الأرباح الموزعة خلال سنة على عدد الأسهم المصدرة من الشركة ، حيث يعبر حصة السهم الواحد من الأرباح في بيان أثر مساهمة المصرف على سياسة توزيع الرباح في الشركة، والتي تنعكس إيجابا على نتائج المصرف، ويعبر عنها رياضيا[3]:

$$X5 = \frac{\text{الأرباح الموزعة}}{\text{عدد الأسهم المصدرة}}$$

1 ACTA UNIVERSITATIS AGRICULTURAE ET SILVICULTURAE MENDELIANAE BRUNENSIS Volume 62 Number 2, 2014

[2]- انظر الشيخ، فهمي مصطفى، التحليل المالي، ط 1، 2008، ص48

[3]المرجع السابق ص 50

8- منهجية الدراسة

أ- المنهج المتبع

اعتمدت الدراسة من أجل تحقيق الأهداف والوصول إلى النتائج على المنهج الوصفي التحليلي القائم على الوصف الدقيق للمفاهيم المتعلقة باستثمارات المصارف الإسلامية في الشركات المساهمة العامة، وتحليل البيانات بالاعتماد على التحليل الإحصائي كأداة من أدوات التحليل، وذلك من خلال اختبار الفرضيات التي تؤثر على القيمة المضافة للبنك الإسلامي المساهم.

إذ تم صاغة الفرضيات واختبارها ومناقشتها من خلال نموذج يؤكد من خلاله مدى العلاقة بين نسبة مساهمة البنك الإسلامي في الشركات المساهمة العامة وعناصر القيمة المضافة، والتي تتمثل في قيمة التدفقات النقدية أو المنافع المقاسة التي يحصل عليها المصرف مطروحاً منها التوزيعات النقدية والأرباح الرأسمالية؛ التي تم حصرها بخمسة عناصر لسهولة التعبير عنها رقمياً.

ب- حالة الدراسة

.تم اختيار البنك الإسلامي الأردني، من بين البنوك العاملة في الأردن بسبب توفر محفظة استثمارية كبيرة له و مفصَح عنها لدى الجهات الرسمية وفي تقاريره السنوية، بالإضافة إلى أن للمصرف خبرة طويلة وتجربة عريقة في الاستثمار في الشركات المساهمة العامة، كما أن البنك الإسلامي الأردني يعد من أوائل البنوك التي مارست العمل المصرفي الإسلامي، وبسبب توفر البيانات الكافية لاحتساب المتغيرات المالية المستخدمة في الدراسة.

وقد تم اختيار وحدة المعاينة من الشركات المساهمة العامة التي يستثمر بها البنك الإسلامي الأردني بنسبة تزيد عن 1% كما هو ظاهر في موقع مركز ايداع الأوراق المالية[1] و التقارير السنوية للشركات وتقارير البنك الإسلامي الأردني خلال فترة الدراسة، التي تتكون من عشرين شركة مساهمة هي: أبعاد الأردن و الإمارات للاستثمار التجاري، الكهرباء الأردنية، المؤسسة الصحفية الأردنية، المركز العربي للصناعات الدوائية والكيماوية العالمية الحديثة لصناعة الزيوت النباتية، عقاركو، ميثاق للاستثمار العقارية الأمين للاستثمار، التأمين الإسلامية، العربية لصناعة المواسير المعدنية، المركز الأردني للتجارة الدولية، العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية، الوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية، البتراء للتعليم، الأردنية لإنتاج الأدوية، الصناعية التجارية الزراعية للإنتاج، الدستور، العمد، الصناعات الكيماوية الأردنية، الزرقاء للتعليم والاستثمار[2].

---

[1] -.http://www.sdc.com.jo/

[2] - التقارير السنوية للبنك الإسلامي الأردني من عام 2005 و 2015

وقد تم اختيار ثلاث عشرة شركة ساهم بها البنك الإسلامي الأردني، منها أربع شركات من أموال البنك الذاتية (شركات تابعة) وهي (الأمين للاستثمار، التأمين الإسلامية، العربية لصناعة المواسير المعدنية، المركز الأردني للتجارة الدولية)، وتسعة شركات قام البنك بالاستثمار فيها من خلال أموال حسابات الاستثمار المشترك وهي: (العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية، الوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية، البتراء للتعليم، الأردنية لإنتاج الأدوية، الصناعية التجارية الزراعية للإنتاج، الدستور، العمد، الصناعات الكيماوية الأردنية، الزرقاء للتعليم والاستثمار)، وتم استثناء أبعاد الأردن و الإمارات للاستثمار التجاري، الكهرباء الأردنية، المؤسسة الصحفية الأردنية، المركز العربي للصناعات الدوائية و الكيماوية العالمية الحديثة لصناعة الزيوت النباتية، عقاركو، ميثاق للاستثمار لعدم توفر البيانات بالشكل مفصل يمكن الاعتماد عيها في عملية التحليل.

ج- مصادر البيانات

الرسائل الجامعية، والأبحاث المقدمة في المؤتمرات والندوات، والدراسات وأوراق العمل المنشورة في الدوريات العلمية والمهنية المحكمة، والمجلات المتخصصة بالبنوك الإسلامية والاقتصاد الإسلامي، إضافة إلى الكتب والنشرات والدوريات والإحصاءات التي لها علاقة بموضوع الدراسة.

9- حدود الدراسة.

حدود زمانية: لفترة الدراسة والتي تمتد من عام (2005- 2015)، لتوفر البيانات اللازمة.

10- الدراسات السابقة:

أهم الدراسات التي تتفق وأحكام الشريعة الإسلامية مما جعلها مرجعاً مهما من مراجع دراستي:

1- سياسات توزيع الأرباح وأثرها على سعر السهم في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة المدرجة في سوق عمان المالي، حمادو الشريف بن نعمون،1991.

هدفت الدراسة إلى الكشف عن وجود علاقة محتملة بين سياسة توزيع الأرباح وسعر السهم في الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي بين عام 1983 و1987.

و قد اعتمد الباحث المنهج التحليلي لشرح العلاقة بين سعر السهم عند الأغلاق من جهة ونصيب السهم الواحد من الأرباح الموزعة والأرباح المحتجزة، وهل التغير في سعر السهم ناتج بالدرجة الأولى عن التغير في نصيب السهم الواحد من الأرباح.

وقد توصلت الدراسة إلى أن سعر السهم يتأثر بصورة مباشرة وقوية مع سياسة توزيع الأرباح، كما أن الأرباح الموزعة تؤثر بمقدار أكبر على سعر السهم مما تأثير الأرباح المحتجزة.

2- العوامل المالية المحددة للأسعار السوقية لأسهم الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، تاتول سركسيان 2010.

هدفت الدراسة إلى الكشف عن العوامل المحددة للأسعار أسهم الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان وتسليط الضوء عليها لاتخاذها كمؤشر لاتخاذ القرار بالشراء والبيع، كما هدفت إلى تطوير نموذج للتنبؤ بأسعار أسهم الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية وذلك حسب القطاع المستثمر فيه.

و اعتمد الباحث على المنهج التحليلي القائم على تحليل البيانات المنشورة ل 76 شركة من شركات المساهمة العامة خلال الفترة بين عام 2003 و 2008

وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية وذات دلالة إحصائية بين السعر السوقي للشركات الصناعية وبين العائد على حقوق الملكية والقيمة المضافة وحصة السهم من الأرباح الموزعة ومضاعف السعر السوقي للسهم والقيمة الدفترية للسهم، وعدم وجود علاقة إحصائية للعوامل أعلاه مع القيمة السوقية في قطاع الخدمات.

3-بناء محافظ استثمارية باستخدام نماذج تقييم أداء الأسهم دراسة تطبيقية تحليلية مقارنة على أسهم الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، توفيق عوض شبير، 2015

هدفت الدراسة إلى التعرف على قدرة نماذج تقييم الأسهم (shrap, Jensen Treynor,) في بناء نموذج استثمارية بالأسهم في بورصة فلسطين خلال الفترة (2010- 2014)،و كذلك تقييم أداء تلك المحافظ من حيث العائد و المخاطر، و العائد المعدل بالمخاطر، و مقارنة أداء تلك المحافظ مع محفظة السوق، وذلك لهينة دراسة المكونة من (27) شركة، ولتحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على الدراسات السابقة والإطار النظري والبيانات المالية للشركات باستخدام بعض التحليلات الإحصائية اللازمة لذلك، وقد توصلت الدراسة إلى نتائج من أهمها: أن المحافظ الاستثمارية المبنية على أساس نموذج شارب أفضل مالياً من كل محفظة السوق والمحافظ المبنية على أساس نموذجي(Jensen,Treynor).

4- أيهما أكثر قدرة على تفسير التغيير في القيم السوقية للأسهم أهي القيمة الاقتصادية المضافة EVA أم معايير الأداء التقليدية، ثائر عدنان قدومي، قيس أديب الكيلاني، أسماء ابراهيم العمارنة، جامعة العلوم التطبيقية، 2011، بحث رقم البحث رقم (DRGS-2011-5)

تهدف هذا البحث إلى دراسة ومعرفة أيهما أكثر قدرة (استخدام القيمة الاقتصادية المضافة أو الطرق التقليدية لتقييم الأداء) في تفسير التغير في القيم السوقية للأسهم. ومن خلال تحليل القدرة التفسيرية لمعايير تقييم الأداء التقليدية والقيم الاقتصادية المضافة كمتغيرات مستقلة والتغير في القيم السوقية للأسهم كمتغير تابع لعينة مكونة من 40 شركة مساهمة عامة مدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية نتج أن طرق تقيم الأداء التقليدية لها قدرة تفسيرية أعلى من القيمة الاقتصادية المضافة للتغير في القيم السوقية للأسهم حيث بلغت (R^2) لها 0.826، بينما بلغت (R^2) للقيمة الاقتصادية المضافة 0.171.

حيث اتبع الباحث المنهج التحليل الوصفي، كما اعتمد على Cross Sectional Time Series Analysis، لغايات اختبار العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيم السوقية للأسهم.

الدراسات باللغة الإنجليزية

5- Internal capital market efficiency of Belgian holding companies[1]،Axel GAUTIER*, Malika 2005

كفاءة سوق رأسمال الداخلي للشركات البلجيكية القابضة.

هدفت الدراسة إلى اختبار كفاءة الاستثمار الداخلي للشركات التابعة وذلك خلال مجموعة من العوامل ممثلة بقيام الشركات القابضة بنقل مواردها بين الشركات التابعة، وما إذا كانت الشركات التابعة تقوم بنقل مواردها بين مجموعة الشركات القابضة، وبشكل أكثر تحديدا تقوم الدراسة اختبار كفاءة الاستثمار من خلال "مدى حصر التدفقات النقدية للشركة القابضة بالشركات التابعة" فكلما كانت عمليات الإنفاق الاستثماري محصورة بالشركات التابعة كان الاستثمار أكثر كفاءة.

وقد توصلت الدراسة إلى أن الشركات التابعة تقوم بنقل مواردها بشكل كفؤ، أما من حيث اعتماد الشركات التابعة على التدفقات النقدية أو التمويل فقد أظهرت الدراسة أن الشركات التابعة لا تعتمد على الشركات القابضة في التمويل.

---

[1] -Axel Gautier, Malika Hamad ، Internal Capital Market Efficiency of Belgian Holding Companie , Finance 2005,2 ,Vol. 26, p. 11-34.

واعتمدت الدراسة لتحديد كفاءة الاستثمار على بناء نموذج يتم من خلاله دراسة العلاقة بين الشركة القابضة والشركات التابعة، وذلك لبيان مدى التفاعل في تبادل الموارد بين الشركة الأم والشركات التابعة من جهة وبين الشركات التابعة بعضها مع بعض من جهة أخرى حيث استخدم النموذج التالي

$$\frac{IiK\,(t)}{T\,Ai\,(t)} = \alpha 1\,\frac{CFiK\,(t)}{TAi(t)} + \alpha 2\,\Sigma\frac{CFi(t)}{TAi(t)} + \alpha 3\theta iK\,(t) + + \alpha 4\theta K\,(t) + \alpha 5 \log T\,AK\,(t) + \alpha 6\,\frac{FFAi\,(t)}{TAi(t)} + \eta K + \varepsilon iK\,(t)\,T\,Ai\,(t)$$

$\frac{IiK\,(t)}{T\,Ai\,(t)}$: وتعبر عن حجم استثمارات الشركة القابضة س في الشركة التابعة ص، من خلال قسمة مجموع الاستثمارات الشركة القابضة في الشركات التابعة على مجموع أصول الشركة القابضة

$\frac{CFiK\,(t)}{TAi(t)}$: وتعبر عن التدفقات النقدية للشركات التابعة ص في الشركة القابضة س في سنة مالية معية على مجموع أصول الشركات التابعة

$\Sigma\frac{CFi(t)}{TAi(t)}$: وتعبر مجموع التدفقات النقدية للشركات التابعة من مجموع أصول الشركات القابضة.

$\alpha 3\theta iK\,(t)$: الفرصة لاستثمارية لشركة التابعة س لسنة المالية(T) حيث تم استخدام عائد الشركات التابعة على الاصول ROA لتقريب الفرصة البديلة في الشركات التابعة.

$\alpha 4\theta K\,(t)$: ويمثل عائد الشركة القابضة خارج استثمارات الشركات التابعة

$\alpha 5 \log T\,AK\,(t)$: ويعبر عن لوغاريتم مجموع الاستثمار الشركة القابضة في الشركات التابعة.

$\alpha 6\,\frac{FFAi\,(t)}{TAi(t)}$: وتعبر مجموع الأصول المالية الثابتة لشركة التابعة س في الشركة القابضة ص.

و تم الاستفادة من النموذج لدراسة مدى القيمة المضافة لاستثمار المصارف الإسلامية في الشركات المساهمة والتي يمثل بعضها شركات تابعة للمصرف، وذلك من خلال أثر التدفقات

النقدية بين المصرف والشركات التابعة والمتمثل بالتسهيلات والأرباح الموزعة والودائع.......، وعليه كان استثمار المصارف الإسلامية في الشركات المساهمة العامة بمثابة العامل التابع في النموذج، وحجم الودائع في المصرف، والاستثمارات ذات العلاقة بالمصرف، والتسهيلات الممنوحة من المصرف، عائد السهم الواحد من الارباح، نصيب السهم الواحد من الأرباح العوامل المستقلة التي تعكس القيمة المضافة للاستثمار بين الشركات التابعة والقابضة.

8- Holding company and its performance, David Ficbauer , Maria Režňakova[1]،2014

الشركات القابضة وأداؤها،2014.

هدفت الدراسة إلى بيان الغرض والمزايا التي يمكن للشركات القابضة الحصول عليها من الاستثمار في الشركات التابعة، في محاولة لمعرفة مستوى الارتباط بين الشركة القابضة والشركات التابعة

حيث تم البحث من خلال مرحلتين تتمثل المرحلة الأولى في إجراء المقابلات ثم استخدام النسب المالية للوصول إلى مدى كفاءة إدارة التدفقات النقدية بين الشركة القابضة والشركات التابعة.

وقد خلصت الدراسة إلى أن إنشاء الشركات القابضة له فوائد تتمثل في تنويع مخاطر الاستثمار وتقليل رأس المال العامل وتحسين موقف الشركة القابضة في التفاوض، كما أن استثمار الشركة القابضة في الشركات القابضة يقلل من مديونيتها الناتجة عن الاقتراض وتزيد معدل العائد على حقوق الملكية.

قامت الدراسة على بيان المنافع التي يمكن للشركات القابضة الحصول عليها من الاستثمار في الشركات التابعة، وهذا ما ستحاول الدراسة الحالية الإجابة عليه من خلال دراسة المنافع التي يمكن للمصارف الإسلامية الحصول عليها من الاستثمار في الشركات المساهمة العامة.

11 – إضافة الدراسة.

أ- تسليط الضوء على أحد اهم مجالات الاستثمار في المصارف الإسلامية وهو الاستثمار في الشركات المساهمة العامة

---

[1] Acta ‹Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis, VOL 62, 2014, P 329–337-

ب- بيان القيمة المضافة التي يمكن للمصارف الإسلامية الحصول عليها نتيجة الاستثمار في الشركات المساهمة العامة ،و التي تتمثل بحصول المصرف الإسلامي على منافع اضافية لا يحصل عليها الاقلية المستثمرة في الشركة المساهمة نتيجة سيطرته المصرف على الشركات المساهمة وتوجيه موجودات الشركة المساهمة بما يخدم المصرف.

ت- ايجاد نموذج يتم من خلاله اثبات العلاقة بين نسبة مساهمة المصرف في الشركات المساهمة و القيمة المضافة ممثلا بإيداعات الشركة المساهمة في البنك المساهم، و منح البك الإسلامي تسهيلات لشركة المساهمة، وتوجيه استثمارات الشركة المساهمة إلى استثمارات ذات علاقة بالبنك المساهم ، وعائد السهم الواحد، و نصيب السهم الواحد من الأرباح.

الفصل الثاني: الإطار النظري

ويتضمن هذا الفصل المباحث التالية:

المبحث الأول: استثمار المصارف الإسلامية أنواعها وأهدافها و خصائصها.

المطلب الأول: مفهوم الاستثمار وأنواعه وأهدافه .

المطلب الثاني: مجالات الاستثمار في المصارف الإسلامية في الأردن.

المبحث الثاني: الشركات والأسهم أنواعها ومشروعيتها وخصائصها.

المطلب الأول: مفهوم الشركة المساهمة وأنواعها ومشروعيتها وخصائصها.

المطلب الثاني: مفهوم الشركة المساهمة وأنواعها وخصائصها.

المطلب الثالث: مفهوم الأسهم وأنواعها خصائصها ومشروعيتها.

المبحث الثالث: حكم الاستثمار في الأسهم و ضوابطه.

المطلب الأول: حكم الاستثمار في الشركة القائمة على أنشطة محرمة.

المطلب الثاني: الشركات القائمة على أنشطة مباحة.

المطلب الثالث: الشركات القائمة على أنشطة مباحة في الأصل إلا أنها تمارس أعمالاً محرمة (الشركات المختلطة).

المطلب الرابع: ضوابط الاستثمار في الشركات.

المبحث الرابع: عوائد ومخاطر الاستثمار في الأسهم وطرق تقييمها.

المطلب الأول: عوائد الاستثمار في الأسهم و أنواعها.

المطلب الثاني: مخاطر الاستثمار في الأسهم و أنواعها.

المطلب الثالث: طرق تقييم الأسهم.

المطلب الرابع: أدوات تقييم مخاطر الأسهم.

المبحث الأول: استثمار المصارف الإسلامية أنواعها وأهدافها وخصائصها.

المطلب الأول: مفهوم الاستثمار وأنواعه وأهدافه

أولا: مفهوم الاستثمار

الفرع الأول -: الاستثمار لغة

الثاء والميم والراء أصلٌ واحد، وهو شيءٌ يتولّد عن شيء مجتمعاً، ثم يُحمَل عليه غيرُه استعارةً.[1]
والثَّمر اسمٌ لكل ما يتطعم ممن أحمال الشجر، الواحد ثَمَرة، والجمع ثِمار وثَمَرات كقوله تعالى: (من كُلِّ الثمرات)[2]، ويكنَّى به عن المال المستفاد.[3]
الاستثمار: مصدر استثمر يستثمر، وهو لطلب الحصول على الثمر، وثَمَرُ الشيء ما تولد عنه، ومن ذلك قولهم ثَّمَّر: أي ظهر ثمره، وثمَّرَ الشيءُ إذا نضج وأثمر الرجل: كثر ماله، والثُمُرُ: الذهب والفضة.

الفرع الثاني: الاستثمار اصطلاحاً.

ويمكن بيان مفهوم الاستثمار اصطلاحاً في الاقتصاد الوضعي والإسلامي على النحو التالي:

الاستثمار في الاقتصاد الوضعي.

تعددت تعريفات الباحثين للاستثمار إلا أنها كانت في مجملها متقاربة؛ لاعتمادها بشكل أساسي على مفاهيم علم الاقتصاد، فعرّفه وليم شارب بأنه: **"**التضحية بالقيمة الحالية من أجل قيمة مستقبلية**"**[4].

ويُلحظ على هذا التعريف بأنه تعريف مقتضب، لم يتناول فيه أنواع الاستثمار أو أهدافه أو ضوابطه.

هذا وقد عرّف تارك وبلوك الاستثمار بأنه "التزام بالأموال الحالية مع التوقع بالحصول على عوائد مستقبلية أكبر من الالتزام الحالي**"**[5]، مبيناً ماهية العائد المستقبلي؛ والذي يتمثل في تعويض المستثمر عن المنفعة من استهلاك الأموال في أوقات سابقة، كما أنه يعوضه عن انخفاض القوة الشرائية ومخاطر عدم تحقيق العائد المتوقع وعدم الوفاء بالالتزام.

---

[1] زكريا، أحمد بن فارس، **معجم المقاييس في اللغة**، ت395ه،دارالفكر،بيروت،ج 1،ص187
2 سورة الرعد، آية 3
3 الأصفهاني، الراغب، ت 503ه، **معجم مفردات ألفاظ القران**، ط2،دارالقلم، دمشق،1997، ص176
[4] - William .f.sharpe, **investment** Prentice-Hall Englewood Cliffs,.4th,p1
5 - Hirt, Geoffrey **, Fundamentals of investment management** ,McGraw ,Hill/Irwin, Boston 2006,3edt.p3

ويلاحظ على تعريف تارك وبلوك: وصفهما للاستثمار بأنه التزام، وهذا الأمر ينطبق على نوع واحد من الاستثمار؛ وهو السندات دون غيره من الأنواع.

وعرف ماركوي الاستثمار بأنه: "شراء السلع والمنتجات لاستخدامها في المستقبل "مقسما الاستثمار إلى ثلاثة أنواع وهي الاستثمار في الأصول الرأسمالية والاستثمار السكني والاستثمار في المخزون"[1].

ويؤخذ على هذا التعريف اقتصاره على الاستثمار الحقيقي، ما يجعل الاستثمار المالي مستثنى من عمليات الاستثمار مع أنه يحتل جزءا كبيراً من عمليات الاستثمار.

أما أسامة الغول ومجدي شهاب فقد تناولا الاستثمار من منظور الفرصة البديلة في الاقتصاد؛ وذلك بالتخلي عن جزء من الدخل مقابل منفعة مستقبلية، فعرفه بأنه: "استخدام الفرد أو المؤسسات لجزء من الدخل بدلاً من استهلاكه من أجل الحصول على منفعة مستقبلية"[2].

الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي.

لم يختلف مفهوم الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي عن مفهومه في الاقتصاد الوضعي إلا من خلال ضبط المفهوم بضوابط شرعية، حيث ذكر سيد الهواري الاستثمار فعرَّفه بأنه "توظيف للنقود لأيِّ أجل في أي أصل أو حق ملكية أو ممتلكات أو مشاركات محتفظ بها للمحافظة على المال وتنميته؛ سواء بأرباح دورية أو زيادة في قيمة الأموال في نهاية المدة أو بمنافع غير مادية"[3].

ويؤخذ على هذا التعريف حصر عملية الاستثمار في توظيف النقود، ومن المعلوم أن مفهوم الاستثمار أعم من ذلك، فهو يشمل الاستثمار بالأصول العينية بالإضافة إلى النقود.

في حين وجدت أحمد مصطفى العفيفي قد عرف الاستثمار بأنه "تشغيل المال لزيادة الانتاج والاستفادة من نعم الله، وذلك لتحقيق أهداف مالية واقتصادية واجتماعية"[4].

وكذلك زياد مقداد؛ حيث عرفه بأنه "تشغيل الأموال بقصد تنميتها وفق معايير وقيود الشريعة الإسلامية"[5].

---

1 merkiw **, macroeconomic**, 3th, Worth Publishers, n.gregory,p25

2 - الغولي ، أسامة وشهاب مجدي , **اساسيات الاستثمار**, ,دار الجامعة الجديد ,ط بلا,1998,ص106

3 الهواري, سيد , **موسوعة الاستثمار**, القاهرة ,الاتحاد الدولي للبنوك لاسلامية,1982,ج2,ص16

4 عفيفي, احمد مصطفى, **معايير استثمار الاموال في الاسلام،** مجلة الاقتصاد الإسلامي ,العدد 180, 1995، ص44.

5 مقداد زياد، بحث مقدم الى المؤتمر الإسلامي الاول ,**الاستثمار والتمويل في فلسطين افاق التنمية والتحديات المعاصره،**2005.

حيث التفت هذان الباحثان إلى كون الاقتصاد الإسلامي تنمية للعيني من الأموال إضافة إلى النقدي منها، إلا أن هذه التعريفات قد أغفلت بُعدا مهما ينبغي أن يؤخذ بالاعتبار عند الكلام عن الاقتصاد الإسلامي باعتبار مقاصده الرسالة الكبرى، وهو البعد الذي ينظر فيه إلى الاقتصاد كجزء من مهمة الإنسان في الخلافة في الأرض، وخدمة الإنسانية لاعتبار إنسانيتها، وهذا الذي لم يغفله شوقي دنيا حين عرَّف الاستثمار بأنه: "جهد واعٍ ورشيد؛ يبذل في الموارد المالية والقدرات البشرية بهدف تكثيرها وتنميتها والحصول على منافعها وثمارها"[1].

ومن خلال النظر في التعريفات نجد ان شوقي قد ضبط مفهوم الاستثمار بأربعة ضوابط تمثلت فيما يلي:

أولاً: الجهد، وهو أساس الاستثمار؛ ممثلا في بذل الوسع والطاقة بغية تحقيق أهداف الاستثمار المراد تحقيقها.

ثانيا: ضبط صفات المستثمر بأن يكون واعياً لمبادئ الاستثمار وأسسه، راشدا في اختيار المشروع، دارساً عالمًا بالضوابط العلمية والشرعية المتعلقة بالمشروع.

ثالثا: ضبط مصادر الاستثمار، وهي الموارد المالية والقدرات البشرية، متجاوزاً الاستثمار بالأموال والنقود ليشمل بالإضافة إلى الأموال و النقود الاستثمار في القدرات البشرية التي تعدُّ أساسا لتنمية الموارد المالية.

رابعاً: ضبط أهداف الاستثمار، اذ لا بد أن تتضمن علمية الاستثمار تحقيق المنافع والخير بالإضافة إلى أهداف مادية تتضمن تنمية وتكثير الموارد المالية وتطوير القدرات البشرية.

ثانياً: أنواع الاستثمار

تتفاوت أنواع الاستثمار وفقا للهدف والعائد والمخاطر والفترة الزمنية المراد الاستثمار فيها وما إلى ذلك من تصنيفات حصر الاستثمار في ثلاثة أنواع رئيسة تندرج تحتها تصنيفات الاستثمار جميعا وهي:

أ- : الاستثمار الحقيقي: وهو الاستثمار الملموس ممثلاً في الأراضي والآلات والمباني التي تستخدم في انتاج السلع، بالإضافة إلى المهارات العمالية الضرورية لإنتاج المواد.[2]

ويعتبر الاستثمار الحقيقي منتجاً للدخل بحدِّ ذاته؛ لذلك يدخل في حساب الناتج القومي الإجمالي كما تتميز هذه الاستثمارات بأنها طوية الأجل وذات سيولة منخفضة بالإضافة إلى انخفاض مخاطرها.

---

[1] دنيا, شوقي, **تمويل التنمية في الاقتصاد الإسلامي دراسة مقارنة**، ط بلا ,مؤسسة الرسالة,بيروت,1982,ص87

[2] William.f.sharpe,**investment** Prentice-Hall Englewood Cliffs,.4th ,**p1**

ب- : الاستثمار المالي: يعد الاستثمار المالي من أشكال الاستثمار الحديثة التي لم تكن معروفة وشائعة في الاقتصاديات القديمة، وقد عرفها الحوراني بأنها "شراء حصة في رأس مال ممثلة بأسهم، أو حصة في قرض ممثلة في سندات أو شهادة إيداع تعطي مالكها حق مطالبة بالأرباح أو الفوائد أو الحقوق الأخرى بالطريقة التي تقرها اللوائح والأنظمة ذات العلاقة بالاستثمار في الأوراق المالية"[1]، ولا تدخل الاستثمارات المالية في حساب الناتج القومي الإجمالي إلا في مرحلة الإصدار الأولي، أما عمليات التداول في السوق الثانوي (التداول بيعا وشراء) فهي عبارة عن عمليات نقل ملكية لا تضيف إلى الناتج الاجمالي، إلا أنها في حالات معينة تؤثر بطريقه غير مباشرة على الناتج القومي الإجمالي كما هو الحال في عمليات بيع الدولة أو المستثمرين المحليين حصصهم في الشركات المساهمة إلى مستثمرين خارجيين، فيكون لعمليات البيع أثر في زيادة قدرة الدولة على الإنفاق، وتفتح الباب أمام المستثمر المحلي للقيام بمشاريع جديدة تدخل في حساب الناتج القومي الإجمالي، وتتميز الاستثمارات المالية بارتفاع مخاطرها وسيولتها إذا ما قورنت بالاستثمار الحقيقي.

ج-: الاستثمار المعرفي والفكري: وهو توظيف الأموال من قبل المنظمة بغية الحصول على الموارد المعرفية التي تتمثل في الحصول على الموارد البشرية عالية التخصص في مجال المعرفة وإعادة تأهيل وتدريب العاملين في مجال المعرفة، وتكوين الخبرات المعرفية بغية الحصول على البيانات والمعلومات وخزنها وتحديثها واسترجاعها.[2]

ويعد الاستثمار المعرفي والفكري مكملا وداعما للاستثمار الحقيقي والمالي، إذ يمنحهم ميزة تنافسية تزيد من قدرتهم على استغلال الموارد المالية والبشرية، وتقليل التكاليف وزيادة الكفاءة التسويقية والابتكار والمحافظة على التطوير المستمر[3].

ونظراً لأهمية الاستثمار الفكري والبشري في تقييم الشركات المساهمة العامة فقد ألزمت هيئة الأوراق المالية في الأردن الشركات المساهمة العامة بالإفصاح عن برامج التأهيل والتدريب

---

[1]- الحوراني, ياسر عبد الكريم محمد, **الاستثمار المالي حقيقته مقاصده وضوابطه (مدخل مفاهيمي)**,مجلة العلوم الانسانية والاجتماعية,عدد34, 1436ه ص 280و281

[2]جدي شوقي وزبير محمد، **الاستثمار في رأس المال الفكري كمدخل لتحقيق الميزة التنافسية**، الملتقى الدولي الخامس حول رأس المال الفكري في منظمات الأعمال العربية في ظل الاقتصاديات الحديثة يوم 13-14 ديسيمبر 2011ص5

[3]حريري بوشور وحليمه ملاق، **رأس المال الفكري ودوره في دعم الميزة التنافسية لمنظمات الاعمال**,مداخله مقدمه ضمن الملتقى الدولي الخامس حول رأس المال الفكري في المنظمات الأعمال العربية في ظل الاقتصاديات الحديثة2011

لموظفيها والتي تعكس مدى حرص الشركة على تحقيق الميزة التنافسية بين الشركات المنافسة لها[1].

ثالثاً: أهداف الاستثمار

تقوم أهداف الاستثمار على مجموعة من الأهداف المشتقة من الاقتصاد الذي يمثل أساس الاستثمار، وعليه يمكن تقسيم أهداف الاستثمار إلى أهداف عامة يشترك فيها الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي والوضعي، وأهداف خاصة ينفرد بها الاستثمار الإسلامي.

الفرع الأول: أهداف عامة

وهي التي يتطلع إليها أي مستثمر مهما كان منهجه أو أسلوبه الاستثماري، إذ تندرج تحت الدوافع الفطرية، وهي:

أ- السعي إلى تحقيق الربح بأقصى قدر ممكن، وذلك لتأمين الحاجات الإنسانية المتجددة، وهي الغاية المادية الأساسية من الاستثمار، ومن خلالها تتحقق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية[2]، ويعد من المعايير المهمة و الأساسية للاستثمار

ب- المحافظة على المال: إذ لا معنى للاستثمار إذا نتج عنه انخفاض قيمة رأس المال، إذ لا بد أن يؤدي الاستثمار إلى المحافظة على قيمة رأس المال، وذلك من خلال تحقيق عائد يعوِّض فيه المستثمر عن أي انخفاض في قيمة رأس المال؛ سواء كان هذا الانخفاض ناتجا عن مستحقات مالية ثابتة (الضريبة والزكاة وغيرها) أو كان ناتجا عن انخفاض القيمة الشرائية للنقود (التضخم) [3].

ت- تحقيق التنمية المستدامة: فمن خلال الاستثمار يتم تلبية الحاجات الإنسانية الحاضرة، دون إغفالِ حق الأجيال القادمة في هذه الحاجات، كما يقوم الاستثمار على تنمية الموارد المتاحة سواء كانت مادية أو بشرية[4].

ث- توفير السيولة: على الرغم من أن عملية الاستثمار في أغلبها هي استغلال وتوظيف للسيولة النقدية في أصولٍ ثابتة؛ تمتاز بانخفاض سيولتها، إلا أن الواقع يؤكد أن عملية الاستثمار توفر السيولة وتستقطبها، وذلك من خلال توليد تدفقات نقدية مستقبلية، تزيد من حجم الاستثمار، هذا بالإضافة إلى أن الاستثمار يزيد من قدرة المستثمرين على الحصول على التمويلات النقدية اللازمة

---

[1]- انظر المادة (4)(أ) من تعليمات إفصاح الشركات المصدرة والمعايير المحاسبية ومعايير التدقيق) لسنة 2004، الأردن

[2]- عبد الستار ابوغده، التوجيه الإسلامي للاستثمار: الحلقة الأولى: مجلة الاقتصاد الإسلامي، بنك دبي الإسلامي،العدد 173،سبتيمبر،1995م

[3]- وعبد الحفيظ بن ساسي، **ضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي**،رسالة ماجستير ص30-32،2008

[4]- محمد ابورمان، **الاستثمار في الفقه الإسلامي، اطروحة** دكتوراه ،ص 15-20،آب 2007

من خلال مؤسسات التمويل المختلفة أو من خلال الأوراق المالية ويعد هذا الهدف معيار أَساسياً للاستثمار.

ج- زيادة الإنتاج: يعد الاستثمار أحد أهم العوامل المؤثرة على زيادة الناتج القومي، والذي ينعكس بشكل مباشر على تقليل مستويات البطالة والفقر[1].

الفرع الثاني: أهداف خاصة

وهي الأهداف التي يتميز بها المنهج الإسلامي للاستثمار؛ والتي تقوم على ضبط الأهداف العامة بأهداف خاصة تتحقق من خلالها الرؤية الإسلامية للاستثمار، وتتلخص هذه الأهداف بربط الاستثمار بالقيم التالية:[2]

أ- القيم العقدية: ممثلة بتحقيق العبودية لله تعالى من خلال عمارة الارض والاستخلاف فيها.

ب- القيم الشرعية: ممثلة بحصر الاستثمار بالسلع والخدمات النافعة؛ وفق صيغ استثمارية بعيدة عن الربا بأنواعه.

ت- القيم الأخلاقية ممثلة بتحقيق المصلحة الاجتماعية العامة من عملية الاستثمار

المطلب الثاني: مجالات الاستثمار في المصارف الإسلامية في الأردن.

تتعدد صيغ ومجالات الاستثمار في المصارف الإسلامية ما يحقق لها ميزة تنافسية عن المصارف التقليدية و من هذه الصيغ:

1- المرابحة: تعد المرابحة من أهم وأكثر صيغ التمويل استخداماً لدى المصارف الإسلامية لما تتميز به هذه الصيغة من انخفاض مدتها مما ينعكس ايجاباً على انخفاض مخاطرها حيث اظهرت التقارير السنوية للبنك الإسلامي الأردني استقرار نسبة تمويل المرابحة بين عامي 2006 و2015 والتي تجاوزت 70% من مجموع الاستثمارات في البنك[3].

وقد عرف البنك الإسلامي الأردني المرابحة بأنها " قيام البنك بشراء ما يطلبه منه المتعاقد معه، مقابل التزام المتعاقد بشراء ما أمر به وحسب الربح المتفق عليه عند الابتداء"[4].

---

[1]- وعبد الحفيظ بن ساسي، **ضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي**، رسالة ماجستير ص30-32،2008

[2]وعبد الحفيظ بن ساسي، ضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، رسالة ماجستير ص30-32،2008، محمد ابورمان، الاستثمار في الفقه الإسلامي، اطروحة دكتوراه، ص 15-20،آب 2007.

[3] انظر إلى جدول رقم (29)و (30)ص148و 149 من الأطروحة

[4] - المادة رقم 62 من قانون البنك الإسلامية الأردني لسنة 1985

هذا ويقوم البنك الإسلامي الأردني بتنفيذ عقود المرابحة من خلال بيع المرابحة الأمر بالشراء، والذي يتميز عن المرابحة بأن السلعة المراد شرائها لا تكون في ملك البنك ومخازنه عند تقديم طلب الشراء[1].

المضاربة: تعرف المضاربة بأنها" أن يدفع المالك إلى العامل مالا ليتجر فيه ويكون الربح مشتركا بينهما بحسب ما الشروط المتفق، وأما الخسارة فهي على رب المال وجده، بينما يتحمل العامل خسارة جهده، ويتضح من التعريف أن المضاربة لا تصح على منفعة أو دين إذ لابد من دفع مال عينا، ثم إن الربح يكون مشتركا لأن رب المال يستحق الربح بسبب ماله، ويستحق العامل الربح نظير جهده2.

وعلى الرغم من أن المضاربة هي الأساس الذي تقوم عليه العلاقة بين المصارف الإسلامية وعملائها، إلا أن هذه الصيغة بصفتها أداة تمويل لا تستخدم إلا بحدود ضيقة جداً لارتفاع مخاطرها.

2- المشاركة: قسمت المادة الثامنة من قانون البنك الإسلامي الأردني المشاركة إلى قسمين هما

أ- المشاركة الدائمة يقتسم البنك نتائجها مع الشريك حسب حصة كل منهما.

ب- المشاركة المتناقصة منتهية بالتمليك وتكون بدخول البنك بصفة شريك ممول (كلياً أو جزئياً) في مشروع ذي دخل متوقع وذلك على أساس الاتفاق مع الشريك بحصول البنك على حصة نسبية من صافي الدخل المتحقق مع احتفاظ البنك بالجزء المتبقي (حصة الشريك من صافي الدخل المتحقق) أو قدر منه ليخصص لتسديد أصل ما قدمه البنك من التمويل، وبحيث يؤول المشروع في النهاية للشريك بعد سداد أصل التمويل.[3]

وتعد المشاركة بجميع اشكالها من صيغ الاستثمار محدودة الاستخدام إذ بلغ متوسط هذه الصيغة 18.5 مليون دينار خلال الفترة بين 2006 و2015 بنسبة لا تتجاوز 2 % من مجموع صيغ التمويل والاستثمار.[4]

3- الإجارة المنتهية بالتمليك: عرف المعيار المحاسبي الإجارة المنتهية بأنها: العقد الذي يحيل بشكل جوهري كافة المخاطر والمنافع بملكية الأصل وقد يتم أو لا يتم تحويل ملكية عند انتهاء العقد للمستأجر، ويعتبر الأصل ضمن أصول المستأجر[5].

---

[1] انظر مشتهي، بهاء الدين، دور المصارف الإسلامية في دفع عجلة الاستثمارات المحلية للفترة بين 1996 و 2008،رسالة ماجستير، جامعة الأزهر،غزة،2011 ص 18

[2]- انظر وهبو الزحيلي، الفقه الإسلامي و أدلته، ط2، دار الطباعة للنشر و التوزيع، دمشق، 1985، ج2، ص836

[3] المادة (8) من قانون البنك الإسلامي الأردني لسنة 1985

[4] انظر إلى جدول رقم (29)و (30)ص148و 149 من الأطروحة

[5]حميدات، جمعة معايير المحاسبة الدولية و معايير الابلاغ المالي الدولية، ط (1)،شركة الصرح،2009،ص202

وتعتبر الإجارة المنتهية بالتمليك من الصيغ المستحدثة التي شهدت نمواً كبيراً لدى المصارف الإسلامية فقد أظهر البيانات المالية للبنك الإسلامي الأردني ارتفاع قيمة عقود الإجارة المنتهية بالتمليك من ما يقارب 23 مليون دينار عام 2006 إلى 483 مليون دينار عام 2015 لتشكل ما نسبة 17 % من قيمة صيغ التمويل والاستثمار مقارنة ب 3 % بنهاية عام 2006[1].

4- القرض الحسن: "وهي ما يعطيه المقرض من مال إرفاقاً بالمقترض ليرد مثله دون اشتراط زيادة، طلبا للثواب والأجر"[2]، وتعتبر القروض الحسنة من الصيغ التي تحقق المصارف الإسلامية من خلالها أهدافاً اجتماعية وتكافلية، إذ تعمل على تمويل المحتاجين لأغراض التعليم والزواج والعلاج ,إذ بلغ مجموع القروض الحسنة التي قدمها البنك الإسلامي منذ تأسيسه 236 مليون دينار مقدماً إلى 406 ألف مواطن [3].

5- الاستثمار العقاري: يعد الاستثمار العقاري أحد مجالات الاستثمار المهمة لدى المصارف الإسلامية والتي يتميز بها عن غيره من المصارف التقليدية، فقد قيدت المادة (48) أ من قانون البنوك الأردنية لسنة 2000 لبنوك التقليدية من تملك العقار، ما عدا ما كان ضروريا لإدارة أعماله وإسكان موظفيه وخدمتهم، ولا يحول ذلك دون تأجير البنك لقسم من عقاره الذي يستعمله شريطة الحصول على موافقة البنك المركزي[4]، فيما سمحت المادة (54)(2) من قانون للبنوك الأردنية لسنة 2000 البنوك الإسلامي تملك الأموال المنقولة وغير المنقولة وبيعها واستثمارها وتأجيرها، وذلك دون الحاجة إلى استصدار أي موافقة، هذا وقد بلغ متوسط الاستثمار العقاري في البنك الإسلامي الأردني بين عام 2006 و2015، ما يقارب 68 مليون دينار بنسبة تزيد عن 4% من الأموال المستثمرة[5].

6- الاستثمار في الشركات: يعد الاستثمار في الشركات سواء كانت عامة أو خاصة أو ذات مسؤولية محدودة، احد المجالات المهمة لدى المصارف الإسلامية والتي تميز بها عن غيره من المصارف التقليدية، فقد قيدت المادة (38) (أ) - من قانون البنوك الأردنية لسنة 2000، البنوك التقليدية من تملك نسبة تزيد عن 10% من أي شركة لا تقبل الودائع إلا بشروط خاصة كأن تكون الأسهم مملوكة لأحد العملاء أو أن تكون لغاية تسديد مديونية وبشرط أن يتخلص منها المصرف خلال عامين،

---

[1] انظر إلى التقارير السنوية للبنك الإسلامي الأردني لعام 2006 و 2015.. الجدول رقم (29)ص148

[2] الرحيباني، مصطفى بن سعد السيوطي، طالب أولي النهى في شرح غاية المنتهى،ت1248ه،ج 3،237، نقلا عن كتاب القروض المتبادلة، نذير عدنان الصالحي، دار النفائس،ط1،2011،ص 75

[3] انظر إلى التقرير السنوي للبنك الإسلامي الأردني،2015،ص26

[4]- انظر المادة (48) (أ) من قانون البنوك الأردني لسنة 2000

[5]

أما في المصارف الإسلامية فقد نصت المادة (54)/د من قانون البنوك الأردنية -لسنة 2000-على جواز تأسيس الشركات في مختلف المجالات و بخاصة المكملة منها لأوجه نشاط البنك الإسلامي، كما شملت المادة (52) /ج من قانون ذاته والتي تفصل فيها الأعمال المصرفية الإسلامية على احقية البنك بالاستثمار في مختلف المشاريع الاستثمارية غير القائمة على أساس الفائدة[1]، وقد أظهر الواقع العملي مساهمة البنك الإسلامي الأردني في شركات متعددة النشاطات و الغايات وبنسب تزيد على 10% من رأس مال الشركة[2]، كما أظهرت القوائم المالية للبنك بأن متوسط استثمارات البنك في شركات المساهمة تزيد عن 45 مليون دينار[3].

7- الاستصناع والاستصناع الموازي: عرف مجمع الفقه الإسلامي الاستصناع بأنه " وهو عقد وارد على العمل والعين في الذمة – ملزم للطرفين إذا توافرت فيه الأركان والشروط"[4]

كما عرفت المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية الإستصناع بأنه" إبرام عقدين منفصلين، أحدهما مع العميل يكون المصرف فيه صانعاً، والعقد الآخر مع الصانع يكون البنك فيه مستصنعاً لما طلبه العميل في العقد الأول"[5].

وغالباً ما يتم الاستصناع في البنوك الإسلامية عن طريق الاستصناع الموازي، حيث لا تبني هي ولا تستصنع، وإنما تتفق مع المقاولين لتنفيذ المشروع بنفس المواصفات التي تم الاتفاق عليها بينها وبين إدارة الوقف[6].

وتعد صيغ الاستصناع من الصيغ المحدودة جداً في المصارف الإسلامية

8- السلم والسلم الموازي: عرف الشافعية السلم بأنه:" أنه عقد على موصوف في الذمة ببدل يعطى عاجلا"[7].

أما السلم الموازي فعرفته المعايير الشرعية بأنه دخول المُسلم في عقد مستقل مع طرف ثالث للحصول على سلعة مواصفاتها مطابقة للسلعة المتعاقد على تسليمها في السلم الأول ليتمكن من

---

[1]- انظر لمادة (52) /ج من قانون البنوك الأردني لسنة 2000

[2] انظر إلى التقرير السنوي للبنك الإسلامي الأردني،2016،ص119 و الجدول رقم (26)و27) من الأطروحة

[3]- انظر للقوائم المالية للبنك الإسلامي الأردني بين عام 2006 و 2016

[4] قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم: 65 (7/3) المنعقد في دورة مؤتمره السادس بجدة في المملكة العربية السعودية من 7-12 ذي القعدة 1412 الموافق 9 – 14 أيار (مايو1992 (م

[5] المعايير الشرعية للمؤسسات الإسلامية، هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات الإسلامية، معيار رقم 11، ط 2014، ص 185

[6]- مجلة مجمع الفقه الإسلامي,ج2,ص24684

7 النووي، أبو زكريا محيي الدين يحيى بن شرف، روضة الطالبين وعمدة المفتين، (المتوفى: 676هـ)،تحقيق عادل أحمد عبد الموجود، دار الكتب العلمية، ط بلا،ج3،ص242

الوفاء بالتزامه فيه [1]. ويعتبر السلم من الأدوات المهمة لاعتباره أحد منافذ التمويل النقدية يتم من خلالها منح العميل سيولة نقدية لسداد التزاماته بخلاف العقود الأخرى التي لا بد أن ترتبط بتملك أصل معين [2].

9- المزارعة والمساقاة: تعرف المزارعة عقد على الزرع ببعض الخارج بشرائطه الموضوعة له شرعا [3]والمساقاة: دفع أرض وشجر له ثمر مأكول لمن يغرسه أو مغروس معلوم لمن يعمل عليه بجزء مشاع معلوم من المتحصل [4]

و المزارعة و المساقة لا تعتبر من الصيغ المهمة في المصارف الإسلامية الأردنية[5],إلا في الدول الزراعية كالسودان.

المبحث الثاني: الشركات والأسهم أنواعها ومشروعيتها و خصائصها

المطلب الأول: مفهوم الشركة وأنواعها ومشروعيتها

أولا: مفهوم الشركة

الفرع الأول: الشركة لغة:

الشِّرْكَةُ والشَّرِكة سواء[6]، وقد جاء عند ابن فارس: " الشين والراء والكاف أصلانِ، أحدُهما يدلُّ على مقارنَة وخِلاَفِ انفراد، والآخر يدلُّ على امتدادٍ واستقامة، فالأول الشِّرْكة، وهو أن يكون الشيء بين اثنين لا ينفرد به أحدهما، ويقال شاركتُ فلاناً في الشيء؛ إذا صِرْت شريكه، وأشركْتُ فلاناً، إذا جعلتَه شريكاً لك"[7]

الفرع الثاني: الشركة اصطلاحا

عرف **الحنفية** الشركة بأنها: "عبارة عن عقد بين المتشاركين في الأصل والربح"[8]

وعرفها **المالكية** بأنها: "إذن كل واحد من المتشـاركين لصاحبه في أن يتصرف في ماله له ولصاحبه مع تصرفهما لأنفسهما "[1]

---

1 المعايير الشرعية للمؤسسات الإسلامية، هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات الإسلامية، معيار رقم 11،ط 2014، ص 185

2 المصري، مأمون معايير تقييم المشاريع الاستثمارية الخاصة وتطبيقاتها المعاصرة في الفقه الإسلامي،،1991،

3 ابن عابدين، محمد أمين بن عمر, ت 1252ه, **رد المحتار على "الدر المختار** دار عالم الكتب للطباعة والنشر والتوزيع، الرياض، 2003،ج 6ص 4

4- البهوتي، منصور بن يونس بن إدريس،ت1050هـ **كشاف القناع عن متن الإقناع**,ط3, عالم الكتب، بيروت , 1983 3ج ص.546

[5]انظر إلى جدول رقم (29)و (30)ص148و 149 من الأطروحة

[6] ابن منظور، محمد بن مكرم، **لسان العرب**،ط1،دار مصادر،بيروت،ج10،ص448

[7] زكريا، أحمد بن فارس، **معجم المقاييس في اللغة**،ت395ه،دارالفكر،بيروت،ج1،ص649

[8]-عبد الرحمن شيخ زاده، **مجمع الأنهر في شرح ملتقى الأبحر**، دار الكتب العلميه،1998، ج2، ص542

ومن تعاريف **الشافعية** بأنها "عقد يقتضي ثبوت الحق في شيء لاثنين فأكثر على جهة الشيوع".[2]

و عرف **الحنابلة** الشركة على أنها" اجتماع في استحقاق أو تصرف"[3].

ويلاحظ على أن تعريف الحنابلة يشمل جميع أنواع الشركات فاجتماعٌ في تصرف هي شركة الأملاك و أما الاجتماع في التصرف فيشمل شركات العقود[4]

ثانياً: أنواع الشركات

تباينت تصنيفات الفقهاء للشركات، فقد اعتمد فقهاء الشريعة في تصنيفهم للشركات على الشركاء بصفتهم الشخصية وما يترتب عليهم من حقوق والتزامات؛ بالإضافة إلى نوعية المساهمة التي يقدمها الشريك، فقسموا الشركات إلى أربعة أنواع رئيسة هي: شركة الأموال والوجوه والأعمال والمضاربة.[5]

وعلى الجانب الآخر فقد اعتمد فقهاء القانون على الشخصية المعنوية للشركة -بصفتها جوهر وأساس بناء الشركات في القانون التجاري، بالإضافة إلى ما يترتب على الشركة والشركاء من التزامات فقسمت إلى:

1- شركات الأشخاص: وهي تلك الشركات التي تتعدى التزامات الشركة (المعنوية) إلى أموال الشركاء الشخصية وتم تقسيمها إلى (تضامن، توصية بسيطة، المحاصة)[6]

2- شركات الأموال: وهي تلك الشركات التي تتحدد مسؤولية الشركاء فيها من خلال مقدار الحصص التي يساهمون بها، وتقسم إلى (المساهمة المحدودة، التوصية بالأسهم، المساهمة الخاصة، المساهمة العامة[7].

ثالثا: مشروعية الشركة

اتفق الفقهاء على مشروعية الشركة فقد دل القرآن والسنة والإجماع والمعقول على مشروعيتها.

أ- **من القرآن الكريم**

1خليل بن إسحاق الجندي، **مختصر العلامة خليل**، ت 776ه، دار الحديث، القاهرة، ج1، ص178

[2]- الشربيني، شمس الدين محمد بن أحمد، **الإقناع في حل ألفاظ أبي شجاع** ،ط1، طار الخير، دمشق، 2002، ص332

[3] المرداوي ، علاء الدين أبو الحسن علي بن سليمان، **الإنصاف في معرفة الراجح من الخلاف على مذهب الإمام أحمد بن حنبل،** ت885، ط1، دار إحياء التراث العربي بيروت، لبنان، ج5، ص301

[4] العثيمين، محمد بن صالح، **الشرح الممتع على زاد المستنقع،**

[5]- الزحيلي، وهبة، **الفقه الإسلامي وأدلته**، دار الفكر،سوريا،ط3،ص794و795

[6]- انظر الى خفيف، علي، **الشركات في الفقه الإسلامي بحوث مقارنة**، دار الفكر العربي،2009،ص29

[7]- المرجع السابق، ص 30

وردت العديد من الآيات الكريمة الدالة على مشروعية الشركة كقولة تعالى في شركة المواريث ﴿ فَهُمْ شُرَكَاءُ فِي الثُّلُثِ ﴾[1]

وفي قصة الخصمين مع سيدنا داوود عليه السلام في قوله﴿ وَإِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْخُلَطَاءِ لَيَبْغِي بَعْضُهُمْ عَلَىٰ بَعْضٍ إِلَّا الَّذِينَ آمَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَقَلِيلٌ مَّا هُمْ ﴾[2] هذا وقد فسر كثير من المفسرين الخلطاء بالشركاء[3]

ب- من السنة النبوية:

وردت أحاديث صحيحة ومتفق عليها تؤكد مشروعية الشركة بل وتحث عليها، ومن هذه الأحاديث ما رواه زيد بن الأرقم والبراء بن عازب: " كانا شريكين فاشتريا فضة بنقد ونسيئة، فبلغ ذلك رسول الله صلى الله علية وسلم فأمرهما أن ما كان بنقد فأجيزوه، وما كان نسيئة فردوه"[4]، والحديث نص في جواز تعامل الشركاء بالنقد دون النسيئة حال تجارتهم بالأثمان، وهذا دليل على جواز أصل الشركة.

كما روى أبو هريره - رضي الله عنه- في الحديث القدسي: "أن الله يقول: أنا ثالث الشريكين ما لم يخن أحدهما صاحبه، فإن خانه خرجت من بينهما))[5].

وقد روى أبو داود وابن ماجه في سننهم أن الرسول صلى الله عليه وسلم قد شارك التجار من أهل مكة قبل البعثة فقد روى السائب بن أبي السائب أنه قال للنبي صلى الله عليه وسلم: " كنت شريكي في الجاهلية فكنت خير شريك لا تداريني ولا تماريني "[6].

ث- من الإجماع:

نقل كثير من الفقهاء الإجماع على جواز الشركة في الجملة،[7] وهذا من العقول إذ استمرار تعامل الناس من أيام رسول الله صلى الله عليه و وسلم من غير انقطاع وإنكار[8]

---

[1]سورة النساء آية رقم 12

[2]سورة ص آية رقم 24

[3]- الطبري، محمد بن جرير، **جامع البيان في تفسير القران**،ت310ه، مؤسسة الرسالة، ط1،2000، ج21،ص181، والدمشقي، القرطبي، شمس الدين، **جامع احكام القرآن الكريم**،ت671ه،ج15، ص178و179،الجصاص،أحمد بن على الرازي، **أحكام القرآن**، دار أحياء التراث،بيروت،1405ه،ج5،ص255

[4]أخرجه البخاري،ج5،ص168-169،رقم (2497)

[5]السنن:لأبي داود كتاب البيوع، رقم (3383).**نيل الأوطار من أحاديث سيد الأخبار منتقى الأخيار**، للعلامة الشوكاني،ج/5،ص264،ط بلا، دار الكتب العلمية، بيروت لبنان.

[6]أخرجه ابو داود في سننه (ح4836)و ابن ماجة في سننه (ح2287)و البيهقي في السنن الكبرى 78/6

[7]- انظر إلى القرطبي ،محمد بن رشد، **بداية المجتهد ونهاية المقتصد**،ت595ه،ط بلا ،دار الحديث،القاهرة،2004،ج4،ص35،ابن عابدين، **رد المحتار على الدر المختار**، حاشية ابن عابدين،ط1،بيروت،ج6،ص458،الشربيني،الخطيب،**الاقناع في حل الفاظ أبي شجاع**، ط 3،دار الكتب العلمية،لبنان،بيروت،2004،ج2،ص91،ابن مفلح ابراهيم بن محمد، **المبدع شرح المقنع**، دار علم الكتب، ط بلا،الرياض،2003،ج4،ص267

[8]المرجع السابق،ج1،ص291

المطلب الثاني: الشركة المساهمة مفهومها و خصائصها و أنواعها

اولا: مفهوم الشركات المساهمة:

عرف فتحي زناكي الشركة المساهمة بأنها "عقد رسمي، يديرها مجلس إدارة معين من طرف الجمعية العمومية المكونة من أشخاص ساهموا فيها بما يملكون من حصص مطروحة على شكل أسهم قابلة للتداول، على أن يقتسم نتائج مشروعهم من ربح أو خسارة حسب أنصبتهم و حسب الوراق المالية الموقع عليها"[1]

أما المشرع الأردني فلم يقدم تعريفاً للشركات المساهمة بل اكتفى بذكر خصائصها وميزاتها.

ثانياً: -انواع الشركات المساهمة في سوق الأوراق المالية

قامت بورصة عمان في ضوء تطوير سوق رأس المال وتنميته بتصنيف شركات المساهمة بناءً على قبول إدراج أوراقها في بورصة عمان أو عدمه، فقسمت على النحو التالي:

أ- **سوق الأسهم المدرجة**: وهي شركات المساهمة العامة المقيدة في سجلات بورصة عمان بحيث تكون قابلة للتداول في السوق الثانوي[2]، وقد قُسم هذا السوق إلى ثلاثة أقسام اعتمد في تقسيمها على ملاءة الشركة مالياً وقدرتها على تحقيق الأرباح، فكانت الأقسام على النحو التالي[3]:

- السوق الأول: وهو ذلك الجزء من السوق الثانوي الذي يتم من خلاله التداول بالأسهم المدرجة وتكون قد حققت مجموعة من الشروط منها [4]، أن يكون قد مضى عام كامل على إدراج أسهم الشركة في السوق الثاني، وأن لا يقل صافي حقوق المساهمين عن 100% من رأس المال المدفوع، وأن تكون الشركة قد حققت أرباحاً صافيةً قبل الضريبة في سنتين ماليتين خلال الثلاث سنوات الأخيرة، وأن لا يقل صافي الأرباح قبل الضريبة عن 5% من رأس المال المدفوع.
- السوق الثاني: وهو ذلك الجزء من السوق الثانوي الذي يتم من خلاله التداول بالأسهم المدرجة[5]، والتي تكون قد حققت مجموعة من الشروط من أهمها [6]، أن لا يقل صافي حقوق

---

[1]زناكي، فتحي، **شركات المساهمة في القانون الوضعي و الفقه الإسلامي،** دار النفائس،ط1،2012،ص 124

1- المادة 2، **تعليمات إدراج الأوراق المالية في بورصة عمان لسنة 2016"** ويعمل بها اعتباراً من تاريخ 2016/8/4

2- **تعليمات إدراج الأوراق المالية في بورصة عمان لسنة 2016**صادرة بالاستناد لأحكام المادة (72) من قانون الأوراق المالية رقم 76 لسنة 2002 ولأحكام المادة (24/ب/1) من النظام الداخلي لبورصة عمان لسنة 2004 والمقرة بموجب قرار مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية رقم 103/2016 تاريخ 12/ 4 /2016

4- المادة 7 من **تعليمات ادراج الاوراق المالية لسنة 2006**

5المادة 2، **تعليمات إدراج الأوراق المالية في بورصة** عمان لسنة 2016" ويعمل بها اعتباراً من تاريخ 2016/8/4

6المادة، **تعليمات إدراج الأوراق المالية في بورصة عمان لسنة** 2016" ويعمل بها اعتباراً من تاريخ 2016/8/4

المساهمين عن 50% من رأس المال المدفوع لآخر سنة مالية، أن لا تقل الأسهم الحرة[1] في الشركة بتاريخ انتهاء السنة المالية عن 5% من رأس المال المدفوع للشركة التي يقل رأس مالها عن 10 مليون دينار، ويستثنى من ذلك الشركات التي يزيد رأس مالها عن 10 مليون دينار.

- السوق الثالث: وهو ذلك الجزء من السوق الثانوي الذي يتم من خلاله التداول بأسهم الشركات المدرجة في البورصة، ولم تحقق شروط الإدراج في السوق الأول والثاني[2].

هذا وقد قررت بورصة عمان إلغاء السوق الثالث وإحلال سوق الأسهم غير المدرجة مكانه بتاريخ 2016/4/16[3].

ب- سوق الأسهم غير المدرجة:

وهو سوق غير نظامي مختص ببيع وشراء الأوراق المالية غير المدرجة في البورصة، بهدف توفير مكان وطريقة تمكن المهتمين بتلك الأوراق المالية من بيعها وشرائها بكل يسر وسهولة.[4]

وتشمل شركات المساهمة العامة والخاصة حديثة التأسيس وغير المدرجة في بورصة عمان، والشركات الموقوفة التي تم إيقافها بشكل مؤقت.

ثالثاً: خصائص الشركات المساهمة:

1- محدودية مسؤولية المساهم أو حامل السهم: إذ إن مسؤولية المساهم تنحصر في حدود مساهمته في الشركة ولا تتعدى إلى أمواله الخاصة.

2- ضخامة رأس المال الذي تستطيع الشركات المصدرة للأسهم تعبئته قياساً مع الشركات الأخرى؛ إضافة إلى أن القانون الأردني حصر ممارسة أعمال البنوك والتأمين بأنواعها بشركات المساهمة العامة [5].

3- قابلية تداول أسهمها في سوق الأوراق المالية.

4- حصر بعض الأعمال في الشركات المساهمة العامة أعمال البنوك والشركات المالية والتأمين بأنواعه المختلفة، والشركات ذات الامتياز"[6]

---

[1]- وهي الأسهم غير متاحة للتداول و تتضمن الأسهم المملوكة من قبل أعضاء مجلس إدارة الشركة وأقربائهم، والأسهم المملوكة من قبل الشركات الأم أو التابعة أو الحليفة، والأسهم المملوكة من قبل مساهمين يملكون (5%) أو أكثر من رأس مال الشركة، والأسهم المملوكة من قبل الحكومات والمؤسسات العامة، والأسهم المملوكة من قبل الشركة نفسها (أسهم الخزينة)

[2]- المادة 2 من **تعليمات إدراج الاوراق المالية في بورصة عمان** لسنة 2016

[3]- المادة 26، من **تعليمات إدراج الاوراق المالية في بورصة عمان** لسنة 2016

[4]- المادة 2 من **تعليمات إدراج الاوراق المالية في بورصة عمان** لسنة 2016

[5]احمد محمد محرز، **الشركات التجارية**، القاهرة، النسر الذهبي، 2000م، ص397.

[6]- المادة (93)من **قانون الشركات الأردني رقم 22 لسنة 1997 و تعديلاته**

المطلب الثالث: مفهوم الأسهم خصائصها و أنواعها و مشروعيتها.

اولا:: مفهوم الأسهم

الأسهم لغة

جمع سهم "والسين والهاء والميم أصلان: أحدهما يدل على تغير في اللون، والآخر يدل على حظ ونصيب، وشيء من الأشياء"[1]

السَّهْمُ واحد السِّهام، والسَّهْمُ النصيب المحكم، السَّهْم الحظُّ والجمع سُهْمان وسُهْمة الأَخيرة كأُخْوة وفي هذا الأَمر سُهْمة أَي نصيب وحظّ من أثر كان لي فيه.[2]

الأسهم اصطلاحاً:

قام مفهوم الأسهم في الاصطلاح على مفهوم السهم في اللغة فعرفه عبد الجبار السبهاني بأنه "حصة شائعة يملكها المساهم في محل الشركة، يمثل الحد الأدنى للمشاركة على الأقل نظرياً، وهي غير قابلة للتجزئة، وتوثق ملكية المساهم بها بوثائق متساوية القيمة وقابلة للتداول في الأسواق المالية[3].

وقد عرف علي البارودي الأسهم على أنها "صك يُعطى للمساهم في الشركة، ويمثل الحصة التي يشترك بها في رأس المال "[4]

ويلاحظ أن السبهاني قد وصف السهم بالحصة وهي صفة تستعمل في شركات الأشخاص لا يعبر عنها في شركات الأموال، كما أن تعريف البارودي كان مقتضباً جمع فيه جميع أنواع الشركات (الأشخاص والأموال)، والسهم - كما أسلفنا - خاص بشركات الأموال دون الأشخاص.

وعليه فإن **للدراسة** أن تعرف السهم بأنه "وثيقة تمثل ملكية شائعة متساوية القيمة ومتداولة وغير قابلة للتجزئة، تعطي لمالكها الحق في الأرباح، ويتحمل مالكها الخسائر في حدود قيمة شراء الوثيقة والتي تختلف باختلاف وقت المساهمة ".

---

[1]- بن زكريا، أحمد بن فارس، **معجم المقاييس في الغة**،ط2،دار الفكر،بيروت،1998،ج3،ص111

[2] ابن منظور، محمد بن مكرم، **لسان العرب**،ط1،دار مصادر،بيروت،ج12،ص309

[3]-السبهاني، عبدالجبار حمد، **الأسهم والتسهيم الأهداف والمألات**، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، المجلد الخامس،العدد2/أ،2009،ص95

[4]-البارودي، علي، **القانون التجاري**، منشأة المعارف، ط بلا،1975، ص282

ثانياً: خصائص الأسهم

تعددت خصائص الأسهم بصفتها أداة ملكية؛ مما جعلها تتميز عن غيرها من الأدوات المالية، ومن أهم هذه الخصائص ما يلي:

1. أنها وثائق متساوية القيمة تحمل جميعها القيمة نفسها[1].
2. أنها ملكية شائعة لأصول الشركة المساهمة[2].
3. أن الأسهم لها أكثر من قيمة تختلف باختلاف وقت المساهمة وهذه القيم هي:

أ- القيمة الاسمية: وهي القيمة التي تحدد للسهم عند تأسيس الشركة، وهو الأساس الذي يعتمد عليه في توزيع الأرباح، وقد حدد القانون الأردني القيمة الاسمية للسهم بدينار واحد[3].

ب- القيمة الدفترية: وهي قيمة الشركة كما تظهر في القوائم المالية للشركة، وتحتسب بقسمة مجموع حقوق المساهمين (رأس المال + الاحتياطيات + الأرباح أو الخسائر المدورة+ علاوة الإصدار) على عدد الأسهم المكتتب بها.

ت- القيمة السوقية: وهو سعر السهم في السوق المالية والذي يحدد بناءً على العرض والطلب.

ث- القيمة العادلة أو الحقيقية: وهو نصيب السهم الواحد من موجودات الشركة بعد تقييم موجوداتها وخصم الديون والتزامات الشركة.

ج- قيمة الإصدار: وهي القيمة التي يصدر بها السهم سواء كان ذلك عند التأسيس أو خلال عمل الشركة، ويكون في الغالب مساوية للقيمة الاسمية عند التأسيس، وأكثر أو أقل من القيمة الاسمية عند زيادة رأس المال

ح- قيمة التصفية: وهي نصيب السهم الواحد من قيمة موجودات الشركة عند تصفيتها، بعد سداد جميع التزامات الشركة وجميع الحقوق المترتبة على الشركة وفق القانون.[4]

4. غير قابلة للتجزئة[5].
5. **الميزة الضريبية**: على الرغم من أن الشركات بصفتها الاعتبارية خاضعة للضريبة وفق أحكام القانون إلا أن الأرباح النقدية الموزعة والأرباح الرأسمالية الناتجة عن ارتفاع قيمة الأوراق المالية معفاة من الضريبة[6]، وتعد هذه الخصيصة قانونيةً بامتياز، وتختلف باختلاف تشريعات الدول.

---

[1] -Ross, Stephen A, c**orporate finance** ، McGraw Hill Education. 2013 New York. p 11

[2] محمد سامي محمد، **مبادئ الاستثمار**، الطبعة السلفية،القاهره،1966،ص104

[3] محمد سامي محمد، **مبادئ الاستثمار**، الطبعة السلفية،القاهره،1966،ص104

[4] طه مصطفى، **القانون التجاري البناني**،ط1،بيروت،1975،ص379

[5] **قانون الشركات** رقم 22 لسنة 1997 وتعديلاته، المادة96، Ross,westerfield,jaffe, **corporate finance**,7ed,p

[6] المادة 7-ب من قانون ضريبة الدخل، قانون رقم (57)لسنة 1985 و تعديلاته

6. المُطالِب الأخير: بمعنى أن حامل السهم هو آخر مطالب لحقوقه، سواء كان ذلك في حالة التصفية أو في حالة توزيع الأرباح، ففي حالة التصفية يحصل حامل السهم على ما تبقى من الشركة بعد سداد جميع الحقوق كالضرائب ومستحقات الموظفين والفوائد البنكية وفوائد حملة السندات وغير ذلك من مستحقات، أما على مستوى الأرباح فيحصل حامل السهم على الأرباح بعد سداد الفوائد والضرائب والمستحقات المالية، وفي حال بقاء بعض الأرباح التي تزيد عن هذه المصاريف، فإنها توزع بعد إقرارها من الهيئة العامة أو يحتفظ بها لتنعكس على قيمة الورقة المالية (السهم)[1].

ثالثاً: أنواع الأسهم و مشروعيتها

تعددت تصنيفات الباحثين لأنواع الأسهم تبعاً لنظرة كل فريقٍ منهم، فبعضهم صنَّفها بحسب طبيعة المساهمة، وبعضهم صنفها بحسب طريقة نقل ملكيتها، وبعضهم نظر إلى حقوق مالكي الأسهم، ويسلط الباحث في الأسطر القادمة الضوء على هذه التصنيفات.

1- بالنظر إلى طبيعة المساهمة في رأس المال

وتقسم الأسهم نظراً لطبيعة المساهمة إلى قسمين هما:

أ- الأسهم النقدية: وهي الأسهم التي تمنح للمساهم مقابل المساهمة النقدية من خلال الإيداع المباشر في المصرف المُعتَمَد للاكتتاب، وتفضل الشركات والهيئات الرقابية المساهمة النقدية على غيرها من المساهمات؛ لعدم حاجتها إلى التقييم، بالإضافة إلى أنها تقدم قيمة مضافة حقيقية للشركة.[2]

ب- الأسهم العينية: وهي الأسهم التي تُمنح للمساهم مقابل ما يقدمه الشريك من حصة عينية كالأراضي والمباني والبضائع، وعلى الرغم من وجود ضوابط وشروط للمساهمة العينية حددها القانون[3]، إلا أن هيئة الأوراق المالية قد قنَّنت المساهمات العينية إلى درجة كبيرة لِمَا يترتب عليها من مخاطر إعادة التقييم[4]، و على الرغم من أن الصل في عملية المساهمة ان تكون نقداً، إلا ان المالكية اجازو المساهمة العينية شريطة تقييم العين قبل المساهمة[5]،شريطة المساوات في الأرباح و الحصص[6].

---

1 , Zvi Bodie, Alex Kane, Alan J. Marcus. Investments, McGrawHill Irwin 6th ed. 2005,p45

[2]طه، مصطفى، **القانون التجاري اللبناني**،ط2،1975،بيروت،ص410

[3]-انظر إلى **قانون الشركات الأردني** رقم 22 لسنة 1997 و تعديلاته المادة 109

[4]- طه، مصطفى، **القانون التجاري اللبناني**، ط1،بيروت،1975ص410

[5]- الدردير، **الشرح الصغير**، ج ٣، ص459 و460

[6]- السبهاني، عبد الجبار، **الأسهم و التسهيم**، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، م 5،2أ، 2009، ص95

2- : بالنظر إلى شكل إصدار السهم وتداوله

وتنقسم أنواع الأسهم باعتبار شكل إصدار السهم وتداوله إلى ثلاثة أنواع هي:

أ- الأسهم الاسمية: وهي الأسهم التي تحمل اسم مالكها، وذلك بتدوين اسم صاحب السهم عليه، ويتم تقييد اسم المساهم في السجلات الخاصة بالشركة[1].

ب- الأسهم لحاملها: وهي الأسهم التي لا يذكر فيها اسم مالكها، ولا يذكر فيها ما يشير إلى أنها لحاملها، ويتم تداولها ونقل ملكيتها بمجرد المناولة[2].

ت- الأسهم الأذنية أو لأمر: وهي الأسهم التي يذكر اسم مالكها، مع النص على كونها لإذنه أو لأمره، ويتم تداولها بطريقة التظهير[3].

"ولا تواجه الأسهم الاسمية والأذنية من حيث شكلها موانع شرعية لموثوقيتها ولانتفاء الجهالة بمالكها، وهي محاذير تواجهها الأسهم لحاملها، إذ قد تتعرض للغصب أو السرقة، وقد تصير إلى فاقد الأهلية الذي لإيجاز دخوله في الشركات إلا من خلال وليه أو وصيه، ومن هنا لم يجز البعض إصدار الأسهم لحاملها ومنهم الخياط والمرزوقي[4] في حين رأى مجمع الفقه الإسلامي[5] أن شهادة السهم هي وثيقة لإثبات الاستحقاق، ولا مانع من إصداره بهذه الطريقة"[6].

3- : بالنظر إلى حقوق حاملها

وتنقسم الأسهم بالنظر إلى حقوق حامليها إلى قسمين [7]

أ- الأسهم العادية: وهي الأسهم التي يتكون منها رأس مال الشركة، وتعدُّ الأساس في ترخيص الشركة وتأسيسها وتعطي لحاملها الحقوق التالية[8]:

- حق حضور اجتماعات الهيئة العامة العادية وغير العادية والتصويت على قراراتها.
- حق الترشح لعضوية مجلس الإدارة بشرط أن يملك المساهم الحد الأدنى لعضوية مجلس الإدارة والمسجل في النظام الداخلي.

---

[1] يحيى سعيد،**الوجيز في النظام التجاري السعودية**، المكتب المصري،الاسكندرية،ط2،1976م،ص201

[2] -بابلي، محمود محمد، **الشركات التجارية**، المؤسسة العلمية للوسائل التعليمية،حلب،ط1،1409ه،ص250

[3] انظر الى **القانون التجاري**، علي البارودي،1975،منشاة المعارف ط بلا ص 283الى 285،**الكامل في التجارة** إياس ناصيف،ج2،ط2،بحر المتوسط وعويدات، بيروت، باريس 1992،ص 236الى 238،

[4] - عبد العزيز الخياط، **الشركات في ضوء الإسلام**، القاهرة، دار السلام، 1989،ص 63و64

[5] المرزوقي **الشركات المساهمة**، ص35

[6] - السبهاني، عبد الجبار، **الأسهم و التسهيم**، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، م 5،2أ، 2009، ص95

[7] طه مصطفى، **القانون التجاري اللبناني**، ط1،بيروت،1975ص414

[8] -هندي، منير ابراهيم، **الأوراق المالية و أسواق المال**، منشأة المعارف ، الإسكندرية، ط/2006م، ص 9

- الحق في الحصول على الأرباح عند تحقيق الشركة أرباحا وإقرار توزيعها في اجتماع الهيئة العامة، كما يحق له الحصول على حصته من الشركة عند تصفيتها.

ب- الأسهم الممتازة: وتسمى أيضاً بالأسهم الهجينة لأنها تشبه الأسهم من جهة أنها ليس لها تاريخ استحقاق في الغالب، كما أنها تشبه السندات في أن لها ارباحاً ثابتةً كل سنة في حال تحقيقها للأرباح، وليس لصاحبها الحق في التصويت في اجتماعات الهيئة العامة، كما تتميز أرباحها بأنها تراكمية، وهذا يعني أن الشركة في حال عدم تحقيقها لأرباح في سنة من السنوات،تتراكم الأرباح عليها، فإذا حققت أرباح تكون الأولوية لأرباح لحملة الأسهم الممتازة عن السنة التي حققت فيها الأرباح و السنوات السابقة، كما أن أولوية حامل السهم الممتاز تكون قبل حامل السهم العادي في حال تصفية الشركة وبعد حامل السند[1]، وتعد الأسهم الممتازة من الأسهم غير الجائزة شرعاً، لما تتضمنه من شروطا تخل بأحكام الشركة في الإسلامي من "غنم و غرم " بالإضافة إلى اشتمالها على الربا المحرم[2].

4- : بالنظر إلى استهلاك السهم وعدمه

وتنقسم الأسهم بهذا الاعتبار إلى قسمين[3]:

أ- أسهم رأس المال: وهي الأسهم التي لا تستهلك قيمتها أو عددها خلال عمر الشركة، أي لا ترد قيمتها إلى أصحابها أثناء عمر المشروع أو الشركة، ويمكن أن ينخفض عدد الأسهم نتيجة تخفيض رأس مال الشركة وفق قراراتٍ غير عادية خلال عمر الشركة[4]،و تعد هذا النوع من الأسهم جائز شرعاً إذا توافق غاياتها ونشاطها مع احكام الشريعة الإسلامية.

ب- أسهم التمتع: وهي الأسهم التي تعطى لحامل السهم عوضاً عن أسهمه التي ردت قيمتها في أثناء عمر الشركة، فتكون بمثابة مكافأة له مقابل السبقة في تأسيس الشركة، فهي حصة لا يقابلها عوض، ويثبت حق المساهم في هذا النوع من الأسهم في عقد تأسيس الشركة، حيث يبين حقوق حامل هذا النوع من الأسهم والتي تشمل عادة حقه في التصويت في الهيئة العامة وحصوله على أرباح تكون أقل من أرباح مالك أسهم رأس المال، كما يكون له الحق في موجودات الشركة بعد أن يستوفي أصحاب أسهم رأس المال أسهمهم، وتعد أسهم التمتع من الأسهم غير الجائزة شرعاً

---

[1] bodie,kane,marcus,**investments**,6ed,p47

[2]- انظر مجلة **مجمع الفقه الإسلامي**، ج2،ص12387

[3]طه، مصطفى، **القانون التجاري اللبناني**، ط1،بيروت،1975ص411

[4]الخليل، أحمد،،**الأسهم والسندات و أحكامها**، دار أبن الجوزية،ط1،ط1424ه،ص59

لاحتوائها على شروطاً تخل بالشركة، كعدم المساوة في الأرباح، فضلاً أن استرداد قيمة المساهمة ينزع المشروعية في الشركة[1]

[1]- انظر إلى السبهاني، **الأسهم و التسهيم**،ص59

المبحث الثالث: حكم الاستثمار في الشركات و ضوابطها

تمهيد:

تتعد أنواع وأشكال شركات المساهمة مما يجعلها خياراً استثماريا ينجذب إليه أصحاب الفوائض النقدية بغية تعظيم ثرواتهم والحصول على العوائد المرتفعة نسبياً إذا ما قورنت بالاستثمارات الأخرى، ومع توسع المستثمرون سواء كانوا أفراداً أو مؤسسات في هذا النوع من الاستثمار، كان لا بد من بيان حكم هذا النوع من الاستثمار، وينفرد هذا المبحث للحديث عن حكم الاستثمار في هذه الشركات بكافة أنواعها وضوابط الاستثمار فيها إذ أن حكم التعامل بالأسهم يعتمد بطبيعة نشاط الشركة و غاياتها.

المطلب الأول: حكم الاستثمار في الشركة القائمة على أنشطة محرمة.

وهي الشركات التي يكون أساس نشاطها في المحرمات كالمتاجرة بالخمور والخنزير والمخدرات والقمار والسجائر والبنوك الربوية وغيرها من النشاطات المحرمة[1].

وقد اتفقت آراء الفقهاء المعاصرين على حرمة تأسيس هذه الشركات أو التعامل بأسهمها بيعاً أو شراءً، أو الترويج لها بأي شكلٍ من الأشكال، وقد عد العلماء التعامل بها نوعاً من مباشرة الحرام أو التعاون عليه[2] مستدلين بقوله تعالى: ﴿وَتَعَاوَنُوا۟ عَلَى ٱلْبِرِّ وَٱلتَّقْوَىٰ ۖ وَلَا تَعَاوَنُوا۟ عَلَى ٱلْإِثْمِ وَٱلْعُدْوَٰنِ ۚ﴾[3].

هذا وقد جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي في دورته السابعة في جدة ما نصه: **"لا خلاف في حرمة الإسهام في شركات غرضها الأساسي محرم، كالتعامل بالربا وإنتاج المحرمات أو المتاجرة بها"**[4].

المطلب الثاني: حكم الاستثمار في الشركات القائمة على أنشطة مباحة.

وهي الشركات التي يخلو عقد تأسيها أو أنشطتها من أي أمرٍ محرم، وقد انقسم العلماء في حكم هذا النوع من الشركات إلى قسمين فمنهم من أجازه ومنهم من منعه، وعمدتهم في هذا الخلاف؛ في مبنى تأسيس الشركة وليس في أنشطتها ورأس مالها وفق التفصيل التالي

---

[1]-القرة داغي, **بحوث في الاقتصاد الإسلامي**, دار البشائر, ط1، ص175

[2]انظر إلى فتوى **دار الافتاء الاردنية** فتوى رقم 263 تاريخ 2009/4/5, **بحوث في الاقتصاد الإسلامي**، على القره داغي، ص175، دار البشائر، ط3،2009، والعريض, فهد، **أحكام تمويل الاستثمار في الأسهم**، ط1،2010، دار كنوز اشبيليا، السعودية، ص58و 59، و السرطاوي، محمود، **الضوابط المعيارية للأوراق المالية** ص6، هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، معيار22، ص 354

[3]- سورة المائدة آية 2

[4]قرارات و توصيات مجمع الفقه للدورات 1- 10ص135

الرأي الأول: المجيزون لشركات المساهمة:

وقد ذهب إلى هذا الرأي أكثر الفقهاء والباحثين المعاصرين ومجمع الفقه الإسلامي وهيئات الرقابة الشرعية للعديد من المصارف والجهات[1]، واستدل أصحاب هذا الرأي بما يلي:

1- عموم الأدلة الدالة على وجوب الإيفاء بالعقود والشروط كقوله تعالى: ﴿ يَٰٓأَيُّهَا ٱلَّذِينَ ءَامَنُوٓاْ أَوۡفُواْ بِٱلۡعُقُودِۚ ﴾ (2) و قوله صلى الله عليه و سلم: " المسلمون عند شروطهم إلا شرطا حرم حلالاً أو أحل حراماً"[3]

2- أن الأصل في العقود والشروط الإباحة[4].

3- عموم الأدلة الدالة على إباحة أنواع الشركة كالعنان والمضاربة والمساقاة والمزارعة، وشركات المساهمة واحدةٌ منها[5].

4- أن شركات المساهمة فيها تنظيم لأموال الشركة حسبما تقتضيه قواعد الاقتصاد؛ ولم تصادم أيّاً من المبادئ الإسلامية، بالإضافة إلى أنها تحقق مصالح الناس[6].

---

[1]انظر إلى مجموعة فتاوي و رسائل الشيخ محمد بن صالح العثيمين 196/195/18'علي القره داغي، مباحث في الاقتصاد **الإسلامي** ص177، دار الافتاء الأردنية، **حكم التعامل بالأسهم فتوى رقم 263**،ناصر الدين الالباني، حكم البيع والشراء في اسهم التجارية، 11،هيئةالمحاسبةو المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية،2012، معيار21، أحكام اصدار الاسهم، ط2014ص، 354،البنك السلامي الاردني فتوى رقم 1، يوسف الشبيلي، **الاستثمار في الاسهم والسندات**، ص3، قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي، قرار رقم 63(7/1)ص 131، يوسف القرضاوي، **فقه الزكاة**، ط1، مؤسسة الرسالة، 2014، ص347، **قرارات الهيئة الشرعية لشركة الراجحي** المصرفية رقم 485،عبد الله بن سلمان المنيع، **بحوث في الاقتصاد الإسلامي**،ط1،المكتب الإسلامي، بيروت،ص219، علي الخفيف، **الشركات في الفقه و القانون** ص97و 97، و غيرهم

[2]سورة المائده اية (1)

[3]- حديث صحيح رواه داود و الترمذي، سنن ابي داود، باب الصلح،ج9،ص491، سنن الترمذي، ما ذكر عن رسول الله، ج5، ص199

[4]-انظر فهد العريض، **أحكام تمويل استثمار الأسهم**، ص62، مبارك سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، ص129، علي القره داغي، بحوث في الاقتصاد الإسلامي،ص182، أحمد الخليل، **الأسهم و السندات و أحكامها**، ص123.

[5]-انظر مبارك سليمان، **أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة**، ص131، صالح المرزوقي، **شركة المساهمة في النظام السعودي**، ص300

[6]- انظر علي القره داغي، **بحوث في الاقتصاد الإسلامي**، ص197، علي الخفيف، **الشركات في الفقه الإسلامي**، ص27-28.

الرأي الثاني: المانعون لشركات المساهمة:

وذهب أصحاب هذا الرأي إلى أن شركات المساهمة تخالف الشركة المشروعة من عدة جوانب، وبناءً عليه تكون شركات المساهمة فاسدة، ولا يجوز المساهمة فيها، وممن ذهب إلى هذا الرأي: تقي الدين النبهاني وعيسى عبده[1]، وقد في رأيهما على أدلة منها:

1- أن الشركة لا بد أن تقوم على عقد بين اثنين أو أكثر، يتم بينهما الإيجاب والقبول، والذي يعد ركناً من أركان الشركة، وهذا الركن غير متوفر في شركات المساهمة، يقول النبهاني: **"فعقد** الشركة بين أموال فحسب ولا وجود للعنصر الشخصي فيها مطلقا، فالأموال هي التي اشتركت لا أصحابها، وهذه الأموال اشتركت مع بعضها البعض دون وجود أي شخص، ولذلك لا صلاحية لأي شريك فيها - مهما بلغت أسهمه -؛ أن يتولى أعمال الشركة بوصفه شريكاً، ولا يحق له أن يعمل بها، أو يُسير أي شيء من أعمالها باعتباره شريكاً"[2].

ويناقش هذا الدليل بأن الإيجاب والقبول موجود في شركة المساهمة؛ فالمؤسسون يطرحون الأسهم للاكتتاب من خلال المؤسسات المالية، وهو ما يسمى بـ (الإيجاب) والمساهمون الراغبون في الاكتتاب يقومون بدفع قيمة أسهمهم (حصصهم) بعد الاطلاع على نشرة الإصدار والموافقة على شروطها وهو (القبول) [3].

وأما القول بعدم إعطاء الصلاحية لأي من الشركاء في ممارسة أنشطة الشركة وإدارتها مهما بلغت حصته، فهو أمرٌ مردودٌ، إذ إنه مخالف لقانون الشركات والواقع العملي، فقد نصت المادة 132و133 من قانون الشركات الأردني "على أنه يجب أن يتولى إدارة الشركة مجلس إدارة منتخب لا يقل عدد اعضائه عن ثلاثة و لا يزيد عن ثلاثة عشرة شخصاً يتم انتخابهم من قبل الهيئة العامة، كما اشترط فيمن يتولى إدارة الشركة أن يكون شريكا ومالكاً لعدد من الأسهم"[4]، وبناءً على ما سبق فقد أعطى القانون الحق لبعض أعضاء مجلس الإدارة – وهم ممن يملكون حصصاً في هذه الشركات – في إدارة الشركة تسيير أعمالها.

2- أن الشركة في الإسلام يشترط فيها وجود البدن ويقصد بذلك: وجود الشخص المسؤول والموكل في تنمية المال، فتنمية المال تتم من مالك التصرف وهذا غير موجود في شركات

---

[1]- انظر عبد، عيسى، **العقود الشرعية الحاكمة للمعاملات المالية المعاصرة**، بحث مقدم لمؤتمر الإسلامي، الرياض، 1976، ص36-37

[2]النبهاني، تقي الدين، **النظام الاقتصادي في الاسلام**، ط6، دار الأمة، لبنان، بيروت، 2004، ص 161و 162

[3]النظر العريض، **أحكام التمويل الاستثمار في الأسهم**،ص62

[4]-قانون الشركات رقم 22 لسنة 1997 و تعديلاته، نقابة المحاميين، اعداد إبراهيم أبو رحمه و آخرون،2003، ص 124

المساهمة؛ إذ أن المال ينمو من نفسه دون وجود شريك أو شخص متصرف يملك حق التصرف، وبذلك تكون جميع التصرفات باطلة شرعا[1].

ويناقش هذا الدليل بأن البدن متوفر في الشركة إذ إن المساهمين يقومون بانتخاب أعضاء مجلس إدارة يوكلونهم في إدارة الشركة، فالشخصية المعنوية تقوم مقام الشخصية الطبيعية، والقول بأن المال ينمو بذاته تكلف لا مكان له في وصف الشركة[2].

3- إن عملية بيع الأسهم تتضمن بيع جزء من موجوداتها النقدية بالإضافة إلى بيع جزء من الدين الذي يتحمله السهم الواحد، وهذا مخالف لأحكام الصرف في منع بيع النقد بالنقد وبيع الدين[3].

وقد ناقش المجيزون هذا الاستدلال بقولهم: بأن النقود والديون غير مقصودة في بيع الأسهم وشرائها إنما هي تابعة لغيرها [4].

4- إن في الأسهم جهالة، إذ إن المشتري لا يعرف أعيانه في الشركة.

وقد ناقش المجيزون هذا الاستدلال أيضاً بقولهم: بأن الجهالة تكون مانعة من صحة العقد عندما تكون مؤدية إلى النزاع أو تكون فاحشة، والمساهم في شركات المساهمة لديه علمٌ بمقدار الحصة الشائعة التي يمتلك، وهذا المقدار من العلم يرفع الجهالة في هذا العقد[5].

5- إن الشركة باطلة لخلو العقد من الاتفاق على القيام بالعمل، إذ إن شركة المساهمة تكون قائمةً بمجرد الاتفاق على دفع المال، وهذا مخالف لصيغة الشركة في الإسلام والذي يشترط وجود العمل[6].

وقد نوقش هذا الاستدلال بالقول: بأن العمل متوفر في شركات المساهمة؛ بل ومحدد في نشرة الإصدار، كما أن قانون الشركات الأردني في مادته رقم (90 / ب) أكد على أن شركة المساهمة تستمد اسمها من غاياتها ونشاطاتها [7].

6- إن شركة المساهمة دائمةٌ لا تبطل ولا تُفسخ بوفاة أو جنون أحد الشركاء أو الحجر عليه ما يجعلها شركة فاسدة[8].

---

[1] نفس المرجع السابق ص164و ص 169

[2]- العريض انظر **أحكام تمويل الاستثمار في الأسهم**،ص،64،وسليمان،مبارك، **أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة**،ج1،ص141

[3]- المرجع السابق174

[4]انظر القرة داغي، **بحوث في فقه البنوك الإسلامية**،ص236،العريض،**أحكام تمويل الاستثمار في الأسهم**،ص63

[5]انظر القرة داغي، **بحوث في الاقتصاد الإسلامي**،ط3،دار البشائر،بيروت،2009،ص 178، انظر، العريض، **أحكام تمويل الاستثمار في الأسهم**،ص64

[6]انظر القرة داغي، **بحوث في الاقتصاد الإسلامي**،ط3،دار البشائر، بيروت، ص168

[7]المادة 90(ب) من قانون الشركات الاردني رقم 22 لسنة 1997 و تعديلاته

[8]المرجع السابق ص 171

وقد نوقش استدلالهم هذا بالقول بأن: "إن شركة المساهمة عادة تكون غير محددة المدة، وهذا شرط مُثبتٌ في نشرة الإصدار ومتفقٌ عليه بين الشركاء، وهو شرط صحيح على القول المختار، ولو سُلم بأنه شرط فاسد؛ فإن الشركة لا تفسد؛ لأن الشركة لا تبطل بفساد الشرط كما هو مذهب أبي حنيفة والحنابلة بل يبطل الشرط ويصح العقد، كما أن الحكم القانوني يُنَزَّلُ منزلة العرف ما دام لا يخالف حكماً شرعيا، فدخول الشريك في الشركة مع علمه بهذا الحكم يدل على رضاه، إذ المعروف كالمشروط "[1].

موازنة و ترجيح

والذي يميل الباحث إلى ترجيحه من هذين الرأيين هو القول بجواز شركات المساهمة؛ وذلك لقوة أدلة المجيزين وردهم لجميع أدلة المانعين، بالإضافة إلى ما يلي:

أولاً: على الرغم من اختلاف مسميات وتصنيفات الشركات بين القانون الوضعي والفقه الإسلامي، إلا أن جميع الشركات في القانون الوضعي يمكن إرجاعها وتكييفها وفق تصنيف الفقهاء للشركات في الفقه الإسلامي، باستثناء شركة المحاصة، وما قد يطرأ على بعض أشكال الشركة في هذا الزمان لعل مرده إلى الاختلاف في متطلبات الحياة وتطورها، كاختلاف شكل الإيجاب والقبول وحلول الشخصية المعنوية (الاعتبارية) مكان الشخصية الحقيقية (الطبيعية)، وهي أحكام مقبولة شرعاً ما لم تعارض أصلاً من أصول الدين الكلية أو حكماً من الأحكام الشرعية المتفق عليها أو المعمول بها عند الفقهاء[2].

ثانياً: أصبحت شركات المساهمة مكوناً أساسياً من مكونات الاقتصاد الوطني والعالمي، بل أصبحت قوةً اقتصاديةً وذراعاً للتحكم بمقدرات الدول والشعوب، والقول بعدم جواز الاستثمار فيها قد يُلحق أضراراً كبيرة بمصالح المسلمين واقتصادهم، ما يحتم علينا القول بجواز التعامل والاستثمار بها بيعاً وشراءً.

ثالثاً: إن التكييف والوصف الذي اعتمد عليه المانعون لشركات المساهمة في تحريمهم لهذه الشركات فيه تكلف ومخالفة للواقع والقانون – كما بينا سالفاً -.

---

[1]-انظر إلى سليمان، مبارك، **أحكام التعامل في الاسواق المالية المعاصرة**،ج1،ص144،والبقمي، صالح بن زاين، **شركة المساهمة في النظام السعودي**، مركز البحث العلمي وأحياء التراث، كتاب 1406،39ه،ص240

[2]انظر الخفيف، علي، **الشركات في الفقه الإسلامي**،ص127

المطلب الثالث: حكم الاستثمار في الشركات القائمة على أنشطة مباحة في الأصل إلا أنها تمارس أعمالاً محرمة (الشركات المختلطة)

ويعد هذا النوع من الشركات الأكثر وجوداً في واقع الشركات، فتكون أعمال الشركة ونشاطاتها مباحة وفق عقد التأسيس ونظامها الأساسي، إلا أنها تتعامل بأنشطة فرعية محرمة، وذلك من خلال إيداع الفائض النقدي من أموالها في بنوك ربوية فتأخذ الفوائد الربوية، أو تقترض من البنوك الربوية، كما تتعامل أحياناً ببعض العقود الفاسدة.

والناظر إلى هذا النوع من الشركات يلحظ بأن الفقهاء قد اتفقوا على بعض الأحكام المتعلقة بهذا النوع واختلفوا في أحكام أخرى، فأجد لزاماً عليَّ في هذا المقام أن أنقل تحرير محل النزاع في هذه الشركات وفق ما ذكره أهل الاختصاص.

أولاً: اتفق الفقهاء المعاصرون على حرمة المساهمة في الشركات التي يغلب عليها المتاجرة بالأنشطة المحرمة؛ لما فيها من مباشرة للمحرم وإعانة عليه[1].

ثانياً: واتفق الفقهاء أيضاً على حرمة مباشرة العقود المحرمة من قبل الموظفين وأعضاء مجلس الإدارة، أو توكيل غيرهم بعمل هذه العقود لاحتوائها على الحرام[2].

ثالثاً: اتفق العلماء على أن ما ينتج عن هذه العقود من أموال، يعد مالاً محرماً، لا يجوز الانتفاع به بوجهٍ من الوجوه، وعليه فلا بد أن يتخلص كاسب هذا المال منه بأسرع وقتٍ، وأن لا يبقيه في عهدته[3].

وقد انقسم الفقهاء المعاصرون في حكم الاستثمار في الشركات المختلطة إلى رأيين اثنين في الجملة، أذكرهما هنا تفصيلاً وفق الآتي[4].

الرأي الأول: القائلون بحرمة الاستثمار في الشركات المختلطة:

ويقضي هذا الرأي بحرمة الاستثمار والمساهمة في الشركات المساهمة التي أصل أعمالها الإباحة، إلا أنها تتعامل ببعض المحرم كالقروض الربوية أخذاً أو إعطاءً.

---

[1] انظر العريض، فهد، **أحكام التمويل الاستثمار في الأسهم**،ص66، القرة داغي، علي **بحوث في الاقتصاد الإسلامي** 199إلى201.

[2] المرجع السابق.

[3] المرجع السابق.

[4]انظر لخليل، أحمد، **أحكام الأسهم و السندات في الفقه الإسلامي**، ط2،دارابن الجوزية، السعودية،1421ه، ص141، العريض، **أحكام تمويل الاستثمار في الأسهم** ،ص65،الهاجري،حمد،**حكم الاكتتاب و المتاجرة في أسهم الشركات المساهمة التي تمارس أعمالا و انشطة مختلطة** ،مجلة جامعة الشارقة للعلوم الشرعية و القانون،م5،ع2،ص201، العمراني، صالح، **حكم الاكتتاب و المتاجرة في الأسهم المختلطة**، ط1، كنوز اشبيليا، السعودية، 2006 ،ص11

وقد ذهب إلى هذا القول عدد من العلماء وصدرت به جملةٌ من قرارات المؤتمرات العلمية والمجامع الفقهية، أذكر منها: علي السالوس[1]،علي الشيباني[2]، صالح المرزوقي من اللجنة الدائمة للبحوث العلمية وإفتاء المملكة [3] ومحمد ابن عثيمين[4] في رأي، وعبد العزيز بن باز وعبد الرزاق العفيفي[5] و صالح البقمي[6]، كما صدرت عدد من الفتاوى والقرارات من الهيئات الشرعية ومن ذلك الهيئة الشرعية لبيت التمويل الكويتي[7] وهيئة الرقابة الشرعية للبنك الإسلامي السوداني[8] والهيئة الشرعية لبنك دبي الإسلامي[9] وقرار مجمع الفقه الإسلامي[10] و قرارات مجمع الرابطة[11] وغيرهم.
وقد استدل أصحاب هذا الرأي لقولهم بأدلةٍ، أذكر منها:

الدليل الأول: عموم أدلة تحريم الربا كما في قوله تعالى: ﴿ٱلَّذِينَ يَأۡكُلُونَ ٱلرِّبَوٰاْ لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ ٱلَّذِي يَتَخَبَّطُهُ ٱلشَّيۡطَٰنُ مِنَ ٱلۡمَسِّۚ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمۡ قَالُوٓاْ إِنَّمَا ٱلۡبَيۡعُ مِثۡلُ ٱلرِّبَوٰاْۗ وَأَحَلَّ ٱللَّهُ ٱلۡبَيۡعَ وَحَرَّمَ ٱلرِّبَوٰاْۚ﴾[12].

وقوله تعالى: ﴿يَٰٓأَيُّهَا ٱلَّذِينَ ءَامَنُواْ لَا تَأۡكُلُواْ ٱلرِّبَوٰٓاْ أَضۡعَٰفٗا مُّضَٰعَفَةٗۖ وَٱتَّقُواْ ٱللَّهَ لَعَلَّكُمۡ تُفۡلِحُونَ﴾[13].

وما روي عن جابر بن عبد الله - رضي الله عنه- أنه قال: **"** لعن رسول الله آكل الربا وموكله وكاتبه وشاهديه وقال: هم سواء**"**[14].

وجه الدلالة: أن الآيات الكريمة جاءت شاملة ومطلقة في تحريم الربا قليله وكثيره بجميع أنواعه، كما أكدت الآيات الوعيد الشديد لآكله، وما يترتب عليه من محاربة الله تعالى للمتعامل به، كما دل

---

[1]- مجلة المجمع الفقهي،ع7،ج1،ص705
[2]- مجلة المجمع الفقهي،ع7،ج1،ص695
[3]- مجلة المجمع الفقهي،ع9،ج2،ص164
[4]مجموعة فتاوى و رسائل الشيخ محمد بن صالح العثيمين195/18و 196،جمع وترتيب فهد ابن ناصر السليمان، وفتاوى على الدرب، لشيخ ابن عثيمين390/2-392
[5]-فتوى اللجنة الدائمة للبحوث العلمية والافتاء، طبع رئاسة البحوث العلمية و الافتاء508/13
[6]- البقمي، صالح بن زابن، **حكم الاكتتاب أو المتاجرة في أسهم الشركات المختلطة**، العبيكان، ط 1، 2008، الرياض،ص175
[7]الفتاوى الشرعية في المسائل الفقهية/505/1-506بيت التمويل الكويتي
[8]فتاوى هيئة الرقابة الشرعية لبنك فيصل الإسلامي، فتوى رقم 16
[9]فتاوى هيئة الفتوى و الرقابة الشرعية لبنك دبي الإسلامي 695/2
[10] قرار و توصيات مجمع الفقه الإسلامي135
[11]-علي السلوس، **موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة والاقتصاد الإسلامي**،ط10،دارالثقافة،1426ه،ص590-591
[12]سورة البقرة من اية 275
[13] سورة ال عمران اية 130
[14]اخرجه البخاري في كتاب البيوع، باب موكل الربا، رقم (2086).مسلم في كتاب المساقاة، يلعن أكل الربا وموكله برقم (1598)

الحديث على أن اللعن يشمل موكل الربا والشريك والشاهد، والمتعامل بشركات المساهمة المختلطة يمارس نوعاً من الحرام وإن كان قليلاً؛ " فالمساهم إما أن يساهم بنفسه أو يوكل به شريكه أو يقوم هو ببعض الأعمال وشريكه بالباقي"[1].

المناقشة: ويناقش هذا الدليل بأن المستثمر في هذه الشركات بإمكانه أن لا يأخذ الربا، بل يجب عليه التخلص منه فورا، وذلك بصرفه في وجوه الخير والبر[2].

كما أن ملكية الأسهم في الشركات المساهمة قد تعطي المساهم حق الاعتراض والتحفظ على سلوكيات أعضاء مجلس الادارة وعلى قراراتهم، ومنها قرارات الممارسات المحرمة كالإقراض وغيرها.

الدليل الثاني:

الاستدلال بقوله تعالى: ﴿يَٰٓأَيُّهَا ٱلَّذِينَ ءَامَنُواْ لَا تُحِلُّواْ شَعَٰٓئِرَ ٱللَّهِ وَلَا ٱلشَّهۡرَ ٱلۡحَرَامَ وَلَا ٱلۡهَدۡيَ وَلَا ٱلۡقَلَٰٓئِدَ وَلَآ ءَآمِّينَ ٱلۡبَيۡتَ ٱلۡحَرَامَ يَبۡتَغُونَ فَضۡلٗا مِّن رَّبِّهِمۡ وَرِضۡوَٰنٗاۚ وَإِذَا حَلَلۡتُمۡ فَٱصۡطَادُواْۚ وَلَا يَجۡرِمَنَّكُمۡ شَنَـَٔانُ قَوۡمٍ أَن صَدُّوكُمۡ عَنِ ٱلۡمَسۡجِدِ ٱلۡحَرَامِ أَن تَعۡتَدُواْۘ وَتَعَاوَنُواْ عَلَى ٱلۡبِرِّ وَٱلتَّقۡوَىٰۖ وَلَا تَعَاوَنُواْ عَلَى ٱلۡإِثۡمِ وَٱلۡعُدۡوَٰنِۚ وَٱتَّقُواْ ٱللَّهَۖ إِنَّ ٱللَّهَ شَدِيدُ ٱلۡعِقَابِ ۝٢﴾ "[3]

وجه الدلالة: من الآية الكريمة: أن في الاستثمار في الشركات المساهمة إعانة على أكل الربا[4]، فمن ساهم في هذه الشركات، وهو يعلم حقيقتها، فكأنه قد فوض مجلس الإدارة في كافة الصلاحيات والتصرفات ومنها التعامل الربوي المحرم.

ويناقش استدلالهم هذا بأن الاستثمار في شركات المساهمة المختلطة كما فيه نوع إثمٍ، إلا أنه يحوي كثيراً من وجوه الخير والبر والأنشطةِ المباحة التي أسست الشركة على أساسها، وإن شيئاً من المحرم قليل، لا يرقى إلى تحريم كل أعمال تلك الشركات، فالعبرة بالكثير الغالب.

الدليل الثالث: حديث عطاء قال: "نهى الرسول صلى الله عليه وسلم عن مشاركة اليهود والنصارى إلا أن يكون الشراء والبيع بيد المسلم"[5]

---

[1] جالو، محمد، **الأسهم و أحكامها في الفقه الإسلامي**،،ط1،دار الكتب العلميه،بيروت،2015،ص 177

[2] انظر القره داغي، **بحوث في الاقتصاد الإسلامي** ص 199،قرارات الهيئة الشرعية لشركة الراجحي245/1

[3] سورة المائده آية2

[4] الهاجري، حمد، **حكم الاكتتاب والمتاجرة في أسهم الشركات المساهمة التي تمارس أعمالاً وانشطة مختلطه،** مجلة جامعة الشارقة للعلوم الشرعية و القانونية،مجلد5،ع2،2008ص214-215

[5] -هذا الحديث ذكره ابن قدامه،ج5،ص3،وقد بحث في كتب تخريج الحديث المعتبرة فلم اقف على تخريجه، وقد ذكر بعض الباحتين بأن كتاب الخلال المذكور غير مطبوع ،انظر الخليل، احمد بن محمد، **الأسهم و السندات و أحكامها في الفقه الإسلامي**،ط1،دار ابن الجوزية، المملكة العربية السعودية، الدمام 1424ه،ص139

وجه الدلالة من الحديث أن العلة في تحريم مشاركة اليهود والنصارى هو تمكينهم من إدارة أعمال الشركة بما فيها البيع والشراء، ولا يؤمن جانب هؤلاء في أن يتعاملوا بالربا المحرم وغيره من المنهيات[1].

ويناقش هذا الدليل بالقول بأن هذا الحديث من الأحاديث المرسلة الضعيفة، فقد روى ابن عمر رضي الله عنه أن رسول الله عامل أهل خيبر بنصف ما يخرج منها من تمر وزرع[2]، وهذا الدليل يدل على تعامل الرسول صلى الله عليه وسلم مع اليهود مع علمه بأنهم يتعاملون بالربا.

الدليل الرابع:

إن المصالح المترتبة على منع المساهمة في هذه الشركات أكبر وأقوى من المصالح المترتبة على القول بالجواز، ومن هذه المصالح التخلص من الربا ومنع المسلمين من المشاركة في الشركات التي تتعامل به، مما يشجع المؤسسات والبنوك المالية على ترك الربا ومحاولة إيجاد طرق شرعية لاستثمار رؤوس الأموال.[3]

ويناقش هذا الدليل بالقول بأن المصلحة المترتبة على منع الاستثمار تحتاج خبراء لتقييمها، أما القول بأن منع المسلمين من المشاركة في هذه الشركات يشجع المؤسسات والأفراد على التعامل مع المؤسسات الإسلامية، فهذا أمر غير واقعي وخاصة في الدول الرأسمالية التي تتعامل مؤسساتها مع البنوك التقليدية، كما أن الانفتاح الاقتصادي قد وفر مصادر تمويلٍ وخياراتٍ استثمارية متعددة في حال امتناع المسلمين عن المشاركة والاستثمار في هذه الشركات.

الدليل الخامس: الاستدلال بالقاعدة الفقهية القائلة: **"**درء المفاسد مقدم على جلب المصالح**"**[4]

وهذه القاعدة تدل على أنه (إذا تعارضت مفسدة ومصلحة ؛ قدم دفع المفسدة على جلب المصلحة، لأن اعتناء الشارع بالمنهيات أشد من اعتنائه بالمأمورات)[5]، فإن منع المسلمين من الاكتتاب والمشاركة في هذه الشركات مقدم على مشاركتهم فيها، لما ينبني على هذه المشاركة من أضرارٍ واجبةِ المنع.

---

1 ابن قدامه، عبد الله بن أحمد بن قدامة المقدسي، **المغني في فقه الإمام أحمد بن حنبل الشيباني**، ط1،دار الفكر، بيروت 1405ه،110/7.

[2] اخرجه البخاري (2285) ومسلم (1551)

[3] الخليل، أحمد، **الأسهم و السندات** ص144،الهاجري،حمد، **حكم الاكتتاب و المتاجرة في أسهم الشركات المساهمة التي تمارس أعملا و انشطة مختلطه**،ص216

[4] انظر **الأشباه والنظائر** للسبكي105/1

[5] الزرقا، أحمد **شرح القواعد الفقهية**،ط2،دار القلم،دمشق،2001،ض205

ويناقش هذا الدليل أيضاً بالقول بأن هذه القاعدة تتفرع عن قاعدة (الضرر يزال) والتي من شروط إعمالها تساوي المفسدة والمصلحة، أما اذا كانت المصلحة غالبة على المفسدة فإن المصلحة تقدم على المفسدة، والحكم هنا للغالب[1].

الدليل السادس: الاستدلال بالقاعدة "إذا اجتمع الحلال والحرام غلب الحرام"[2]، وقد اجتمع في هذا النوع من الشركات استثمارات حلال وأخرى محرمة، فوجب علينا ترك التعامل بها، عملاً بالقاعدة السابقة.

ويناقش هذا الدليل بالقول بأن "موضوع القاعدة هو اجتماع الحلال والحرام في شيء بحيث يشتبه الأمر، ويعسر ترجيح أحدهما على الآخر"[3]، فيشترط في هذه القاعدة عدة شروط ومنها: أن يُعجز عن إزالة الحلال عن الحرام، وأن يتساوى الحل والحرمة، وأن يتعلق الحلال بالمباحات وليس بالواجبات، وهذا يمكن تجنبه في الأسهم المختلطة، إذ يسهل تطهير الأموال ويغلب الحلال على الحرام، كما أن تنمية الأموال تتعلق بالواجبات الشرعية ممثلة بعمارة الأرض[4].

الرأي الثاني: القائلون بجواز الاستثمار في الشركات المختلطة:

وقد ذهب الى هذا الرأي عددٌ من العلماء والفقهاء منهم علي القرة داغي[5] ونزيه حماد[6] وعبد الله بن منيع[7] وتقي العثماني[8] وعبد الستار ابو غده [9] ومحمد بن عثيمين[10] وصالح بن زاين[11] وعدد من الهيات الشرعية لبعض المصارف الإسلامية والمجامع الفقهية والهيئات؛ كالهيئة الشرعية للبنك الإسلامي الأردني [12] والهيئة الشرعية لبنك الراجحي [13] والبنك الإسلامي للتنمية[1]، وهيئة

---

[1]انظر شبير، محمد، **القواعد الكلية والضوابط الفقهية في الشريعة الإسلامية**،ط1،دار الفرقان،عمان،2000،ص 182

[2]انظر الزركشي، **المنثور في القواعد**، ط بلا، وزارة الاوقاف الكويتيه،1،125/1405،السيوطي،**الاشباه و النظائر**، ط بلا، دار المكتب العلمية،1403خ،ص105

[3] شبير، محمد، **القواعد الكلية و الضوابط الفقهية في الشريعة الإسلامية**،ط1،دار الفرقان،عمان،2000،ص 237

[4]انظر شبير، محمد، **القواعد الكلية و الضوابط الفقهية في الشريعة الإسلامية**،ط1،دار الفرقان،عمان،2000،ص 330

[5]- القره داغي، علي، **بحوث في الاقتصاد الإسلامي**،ص199

[6]- مجلة النور، العدد 183

[7]- المنيع، عبد الله، **بحوث في الاقتصاد الإسلامي**، المكتب الإسلامي،ط1،بيروت،1996،ص240

[8]- مجلة النور، العدد 183

[9]- غده، عبد الستار، **الاستثمار في الأسهم و الوحدات الاستثمارية**، الدورة التاسعة لمجمع الفقه الإسلامي، ع13، ج2

[10]-ابن عثيمين، محمد، **حول الأسهم وحكم الربا**، خطبة جمعة عن المشاركة في الأسهم طبعت كتاب بعنون(قولنا بالأسهم)

[11]زاين، صالح، **شركة المساهمة في النظام السعودي** ،ط ام القرى،1406،ص345

[12]-هيئة الفتوى البنك الإسلامي الأردني، فتوى رقم 1،

[13]- قرارات هيئة الشرعية لمصرف الراجحي رقم 485،

المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية[2]، ودار الإفتاء الأردني [3]، ندوة البركة السادس، المعهد الإسلامي للبحوث والتطوير[4].

وقد استدل أصحاب هذا الرأي لمذهبهم بالأدلة التالية:

الدليل الأول: الاستدلال بالقاعدة الفقهية "يجوز تبعا ما لا يجوز استقلالا"[5]،
فالأصل في الاستثمار في الشركات المختلطة الحل؛ لأن أصل نشاطها جائز شرعاً وهو المقصود من الاستثمار وليس الفرع التابع المحرم، كما أكد على هذه القاعدة حديث رسول الله صلى الله عليه وسلم: (من باع عبدا له مال، فماله للذي باعه إلا أن يشترط المبتاع)[6]،
حيث دل هذا الحديث على أنه لا ينظر إلى نوع المال الذي مع العبد سواء كان نقداً أو ديناً أو مالاً ربوياً لأن الأصل المعقود عليه جائز شرعاً، وكذلك الحال بالنسبة إلى الشركات المختلطة فالأصل المعقود علية جائز شرعاً، والنشاط التابع لا يدخل في عقد الاستثمار في الشركات المختلطة، وهذا ما أكده ابن حجر في شرحه لحديث: "من باع عبدا له مال"، فقال: "إن إطلاق الحديث يدل على جواز بيعه، ولو كان المال الذي معه ربويا، لأن العقد وقع على العبد خاصة، والمال الذي معه تبع له، ولا يدخل معه في العقد وهذا قول مالك والشافعي"[7].
مناقشة الدليل: ورد أصحاب الرأي الأول بقاعدة "لا يسوغ الاجتهاد في مورد النص"، وهو حرمة الربا[8]، فلا يجوز الاجتهاد في شركات تتضمن حراماً سواء كان أصلاً أو تابعاً، والقول بهذه القاعدة "يجوز تبعا ما لا يجوز استقلالاً "ليست في كل القضايا ويمكن أن يرد عليها بقاعدة: "يجوز منفرداً ما لا يجوز تبعا"؛ كما أن القواعد الفقهية ليست من الأدلة الشرعية التي نص عليها علماء الفقه وأصوله[9].

---

[1]- توصيات ندوة الأسواق المالية بالرباط، مجمع الفقه الإسلامي بالتعاون مع البنك الإسلامي للتمية و وزارة الأوقاف المغربية،5-25 ربيع الأخر1410ه،نوفيمبر1989

[2]- المعايير الشرعية، معيار رقم 21،الأوراق المالية (الأسهم والسندات)،هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية،المنامة،البحرين،ط2014،ص356و357،

[3]دار الافتاء الاردنية، حكم التعامل بالأسهم، رقم 263

[4]- قرارات ندوة مشتركة بين مجمع الفقه الإسلامي و المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب،1993

5 السيوطي، جلال الدين **الأشباه و النظائر في قواعد و فروع فقه الشافعية**، دار الكتب العلمية بيروت - لبنان ج1،ص120

6رواه البخاري،ج3،402

[7]انظر إلى أبن حجر، أحمد، **فتح الباري شرح صحيح البخاري**، ط بلا، دار المعارف،بيروت،1379،ج5،ص51

[8]-الزرقا، أحمد، **شرح القواعد الفقهية**،ص147

[9]- السيوطي، عبد الرحمن، **الأشباه و النظائر في قواعد و فروع فقه الشافعية**،ت911،دار المكتبة العلمية،بيروت،ص85

الدليل الثاني: الاستدلال بالقاعدة الفقهية: "الحاجة العامة تنزل منزلة الضرورة الخاصة"[1] و"المشقة تجلب التيسير"[2].

ومثال ذلك بيع الوفاء[3] وهو بيع غير جائز كان قد أجيز في بخارى بسبب كثرة الديون على أهلها على أنه رهن أبيح الانتفاع بأنزاله[4].

ووجه الاستدلال بهذه القاعدة: أن القول بجواز الاستثمار في شركات المساهمة المختلطة يتوافق مع حاجات الناس لاستثم

ار مدخراتهم في ضوء محدودية ادوت الاستثمار التي تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية من جهة وصعوبة الاستقلال بالمشاريع الاستثمارية من جهة اخرى، والقول بعدم جواز الاستثمار في شركات المساهمة المختلطة فيه تضييق على الناس وتعريضٌ لأموالهم للتآكل نتيجة الزكاة والتضخم.

أما على مستوى الدولة، وعلى الرغم من سيطرة الانظمة المالية الرأسمالية عليها إلا أنها بحاجة دائمة إلى استغلال مدخرات شعوبها واستثمارها بما يحقق السيادة والرفاهية والرخاء للدولة والشعب، والقول بحرمة الاستثمار في الشركات المختلطة0 يجعل خيارات التمويل محدودةً إما بالطرق الربوية أو بالاستثمارات خارجية ؛ وهذا بلا أدنى شكٍ يعرِّض الدولة إلى فقد استقلالها وسيادتها[5].

يقول العز بن عبد السلام " لو عم الحرام الأرض، بحيث لا يوجد فيها حلال جاز أن يستحل من ذلك ما تدعو إليه الحاجة ولا يقف ذلك على الضروريات لأنه لو وقف عليها لأدى إلى ضعف العباد، واستيلاء أهل الكفر و العناد على البلاد و انقطع الناس عن الحرف و الصنائع و الأسباب التي تقوم بمصالح الناس"[6]

المناقشة: رد أصحاب الرأي الأول بأن الحاجات ليست عامة ومطلقة، وأنها إن وجدت فهي في حاجات محددة ولا تعمَّم على جميع الشركات.

---

[1] الفتوحي، تقي الدين، **شرح الكوكب المنير**،ت972،تحقيق محمد الزحيلي، نزيه حماد،ط2،العبيكان،1997،ج4،ص445،المرجع السابق،ص76

[2] انظر اشبير ،محمد، **القواعد الكلية والضوابط الفقهية في الشريعة الإسلامية**،ط1،،دار الفرقان، عمان، 2006، ص216.

[3] وهو أن يبيع الشخص شيء بكذا او بدين عليه بشرط أن البائع متى رد الثمن إلى المشتري او اداه الدين الذي عليه، فإنه يرد العين المبيعة وفاءً، حماد، نزيه **معجم المصطلحات المالية والإسلاميه**،ص120

[4] انظر الزرقا، احمد، شرح القواعد الفقهية،ص210، و الأنزاله أي الثمرات ومنافعه كلبن الشاة و ثمرات الشجرة.

[5] القره، داغي، **بحوث في الاقتصاد الإسلامي**،ص187و 188،المنيع،عبدالله،**بحوث في الاقتصاد الإسلامي**،ط1،المكتب الإسلامي،مكه،1996،ص293

[6] ،الدمشقي، عز الدين بن عبد العزيز، **قواعد الأحكام في مصالح الأنام**،ت660،ط بلا، دار لمعارف، بيروت ، ص159و160

وقالوا: أما القول بتعذر إقامة شركات مساهمة عامة تخلو من الربا والعقود المحرمة، فمردود أيضاً بامتناع الناس عن الإقبال على الشركات المختلطة الذي من شأنه أن يجبر المؤسسين على إنشاء شركات تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية،

ثم قالوا: إن القول بأن أرباح الشركات المساهمة محدودة وقليلة فلا تمنع من تآكل المال نتيجة التضخم والزكاة[1]، فيجاب عليه بأن الواقع العملي والعلمي يؤكد أن عوائد الاستثمار في الأسهم مجزية سواء كانت عوائد رأسمالية أو نقدية.[2]

الدليل الثالث "قاعدتا الكثرة والغلبة"[3]

وجه الاستدلال في القاعدة الفقهية جواز الاستثمار في الشركات المساهمة المختلطة يرجع إلى أن الغالب في هذه الشركات هو الحل، والحرام فيها قليل نادر يسهل تمييزه والتخلص منه، فمرد الحلال والحرام إنما يكون باب الغالب والترجيح والكثرة[4].

يقول سيد قطب في تفسير آية الخمر والميسر من سورة البقرة: "وهذا النص الذي بين أيدينا أول خطوة من خطوات التحريم، فالأشياء والأعمال قد لا تكون شراً خالصاً، فالخير يتلبس بالشر، والشر يتلبس بالخير في هذه الأرض، ولكن مدار الحرمة هو غلبة الخير، أو غلبة الشر، فإذا كان الإثم في الخمر والميسر أكبر من النفع؛ فتلك علة التحريم والمنع، وإن لم يصرح بالتحريم والمنع"[5].

وقد رد المانعون على المجيزين الاستدلال بهذا الدليل بقولهم بأن هذه القاعدة لا تأخذ على إطلاقها فالخمر قليله وكثيره محرم، وأنها مردودة بقاعدة " إذا اجتمع الحلال الحرام غلب الحرام"[6] وقد رد المجيزون على المانعين اعتراضهم بأن تغليب الحرام على الحلال وقت الاجتماع لا يكون إلا في حال غلبة الحرام على الحلال وقد سبق ذكر ذلك في معرض استعراض أدلة المجيزين.

الدليل الرابع:

إن الاستثمار في الشركات المساهمة يعد باباً من أبواب لتغيير والأمر بالمعروف والنهي عن المنكر، فمن المعلوم أن التغيير في هذه الشركات لا يكون إلا من خلال تملك حصص في هذه

---

[1]- سلمان، مبارك، **الاكتتاب و المتاجرة بالأسهم**،ط1،دار كنوز اشبيليا للنشر و التوزيع، 2006، بيروت، ص31-33

[2]-سلمان، مبارك، **الاكتتاب و المتاجرة بالأسهم**،ط1، دار كنوز اشبيليا للنشر و التوزيع، 2006، بيروت، ص31-33

[3]- وهي مشتقة من قاعدة العبرة للغالب الشائع لا للنادر، **انظر شرح القواعد الفقهية**، أحمد الزرقا،ص235

[4]- القره داغي، **بحوث في فقه البنوك الإسلامية**،ط2،\ار البشائر الإسلامية،بيروت،2009،ص 265و266

[5]- قطب، سيد، **في ظلال القران**،ط34،دار الشروق،بيروت،ج1،ص229

[6]العريض، فهد، **أحكام تمويل الاستثمار في الأسهم**،ص73و 74

الشركات، والتي يمكن من خلالها تقديم النصيحة من جهة اذا كانت المساهمة قليلة وغير مؤثرة، أو بتقديم توصيات و اتخاذ قرارات عن طريق الهيئة العامة ؛بتحويل العمليات المحرمة من قروض وعقود فاسدة إلى معاملات جائزة شرعاً؛ مثل الصكوك وغيرها في حال تملك حصة مؤثرة، وهذا ما أكده صالح كامل في الندوة العلمية في بنك التنمية الإسلامي حيث قال: "أنه استطاع من خلال المساهمة في الشركات المختلطة تحويل أكثر من خمسمائة شركة مساهمة إلى شركات ملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية"[1].

وقد ناقش المانعون هذا الاستدلال بقولهم بأن هذا الدليل مبني على المصالح و المفاسد الناتجة عن الاستثمار، حيث بنى المجيزون رأيهم على التأمل العقلي المستنبط من واقع الشركات في أن المصالح المترتبة على هذه الاستثمارات أكبر من المفاسد، والواقع الذي لا مهرب منه هو أن المفسدة في وقوع الربا المنصوص على تحريمه، كما أن الفقهاء قد اشترطوا للأخذ بالمصالح عدم تصادمها مع النصوص[2].

وبناءً على ما تقدم من أدلة نجد أن المجيزون قد حدد ضوابط و شروط للاستثمار في الشركات المختلطة منها[3]:

1- أن لا تنص الشركة في نظامها الأساسي على أن من أهدافها التعامل بالربا، أو التعامل بالمحرمات كالخنزير والخمر.

2- ألا يبلغ إجمالي المبالغ المقترضة بالربا سواء أكان - قرضاً طويل الأجل أم قصير الأجل - 30% من القيمة السوقية لمجموع أسهم الشركة علماً أن الاقتراض بالربا حرام مهما بلغ حجمه.

3- ألا يبلغ إجمالي المبالغ المودعة بالربا سواء أكانت إيداعاً قصيراً أم متوسطاً أم طويلاً 30% من القيمة السوقية لمجموع أسهم الشركة علما بأن الاقتراض بالربا حرام مهما بلغ مبلغه.

4- أن لا يتجاوز مقدار الإيراد الناتج من عنصر المحرم 5% من إجمالي إيرادات الشركة، سواء أكان هذا الإيراد ناتجاً عن ممارسة نشاط محرم أم تملك المحرم، وإذا لم يتم الإفصاح عن بعض الإيرادات فيجتهد في معرفتها و يراعى جانب الاحتياط.

5- يجب التخلص من الإيراد المحرم الذي خالط عوائد تلك الشركة سواء أوزعت أرباحه أم لم توزع، وسواء أربحت الشركة أم خسرت.

6- أن يقصد بشراء الأسهم المختلطة تغيرها نحو الحلال.

---

[1]- انظر المنيع، عبد الله، **بحوث في الاقتصاد الإسلامي**، ص 248

[2]الخليل، أحمد، **أحكام الأسهم والسندات في الفقه الإسلامي**،ص157و 158

[3]- المعايير الشرعية، معيار رقم 21،الأوراق المالية (الأسهم والسندات)،هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية،المنامة،البحرين،ط2014،ص356و357،،البنك الإسلامي الأردني، فتوى رقم 1،

الموازنة و الترجيح:

والذي تميل الدراسة إلى ترجيحه من الأقوال السابقة هو القول بجواز الاستثمار في الأسهم المختلطة؛ وهو ما ذهب أليه أصحاب الرأي الثاني وذلك لعدة أمورٍ يمكن أجمالها بالنقاط التالية:

أولاً: قوة أدلة الفريق الثاني بالجملة، ومناقشتهم لأدلة المانعين ورد تلك الاستدلالات بأسلوبٍ علمي وعملي مطابق لواقع الأمة وحالها.

ثانيا: إن القول بحرمة الاستثمار بالأسهم المختلطة يترتب عليه مشقة على المسلمين، إذ يترتب عليها ضمناً حرمة التعامل والمساهمة في المصارف الإسلامية التي تتبنى هذا الرأي لكونها أصبحت شركات مختلطة، وهذا ما تتبناه جميع المصارف الإسلامية في الأردن، وهذا فيه ما فيه ضرب لهذه المؤسسات المالية التي تعتبر خطوة في طريق أسلمة الصيرفة الإسلامية، كما ينظر إليه من منظور مقاصد الشريعة الإسلامية جعلت حفظ المال وتنميته أساسا من الأسس التي قامت عليها الشريعة الإسلامية

ثالثاً: ذهب مجمع الفقه الإسلامي – وهو من القائلين بحرمة الاستثمار في شركات المساهمة المختلطة - إلى جواز التداول والاستثمار في صكوك المقايضة[1] إذا ما صار مال القراض موجودات مختلطة من نقود وديون وأعيان ومنافع؛ مشترطين أن يكون الغالب في صكوك المقايضة أعياناً ومنافع، فاعتمدوا في رأيهم هذا على الغالب، وقد تجاوزوا عن القليل من الديون والنقود مع ما يؤديه هذا التجاوز من وقوعٍ في بيع الدين بالدينٍ والربا المحرم 2، فهم بذلك قد ساروا في طريق اجتهادهم على الطريق الذي سلكه القائلون بجواز المساهمة في الشركات المختلطة، إلا أنهم قد خالفوا في النتيجة، وهذا لا يتسق مع الطرد الفقهي والله تعالى أعلم[3].

---

[1]وهي وثائق متساوية القمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك و قفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله، هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، ط بلا،2014المعيار الشرعي رقم 17،ص288

[2]- السلوس، علي، سندات المقايضة و الاستثمار، بحث مقدم لمجمع الفه الإسلامي،ج4،ص1530

[3]مجلة مجمع الفقه الإسلامي، قرار رقم 4/5/30،ع4،ج3،ص1809

المطلب الرابع: ضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

:

أولاً: الضوابط العقدية:

وهو الضابط الأساسي الذي يحكم جميع الضوابط، ويمثل العِقدَ الناظم لها جميعاً يقول سيد قطب: **"** فنظام الحياة ومنهج السلوك وقواعد الأخلاق والآداب ليست بمعزل عن التصور الاعتقادي؛ بل هي قائمة عليه، مستمدة منه وما يمكن أن تثبت وتستقيم ويكون لها ميزان مستقر إلا أن ترتبط بالعقيدة، وبالتصور الشامل لحقيقة هذا الوجود وارتباطاته بخالقه الذي وهبه الوجود**"**[1].

فالضوابط العقدية هي التي تحكم الضوابط الاخلاقية والمالية والاجتماعية، وذلك من خلال منحها الديمومة والثبات المستمدة من الدين الإسلامي، ويمكن تحديد أهم الضوابط العقدية بما يلي:

أ -الاعتقاد أن المال لله تعالى وأن الإنسان مستخلف فيه.[2]

وهي قاعدة لا بد أن تكون راسخة في وجدان الفرد المسلم، فيعتقد أن الملكية الحقيقية للمال لله تعالى، ﴿وَلِلَّهِ مُلْكُ ٱلسَّمَٰوَٰتِ وَٱلْأَرْضِ وَمَا بَيْنَهُمَا﴾[3].

فملكية الكون لله تعالى، والإنسانُ مستخلف في الأرض وفق أوامر الله ونواهيه، فملكيته ملكية مقيدة ومحددة المدة، قال صلى الله عليه وسلم: **"**لا تزولُ قَدَمَا عبدٍ يومَ القيامةِ حتَّى يُسألَ عن أربعٍ؛ عَن عُمُرِه فيما أفناهُ وعن جسدِهِ فيما أبلاهُ وعن عِلمِهِ ماذا عَمِلَ فيهِ وعن مالِهِ مِنْ أَيْنَ اكْتَسَبَهُ وفيما أنفقَهُ**"**[4]، فدلَّ الحديث على أن ملكية الإنسان للمال مقيدة بأوامر الله ونواهيه.

ب- أن يقصد بالاستثمار وجه الله تعالى.[5]

وهو مبدأ عام يشمل جميع اعمال المسلم وتصرفاته، فيستشعر المسلم مراقبة الله تعالى له، فيلتزم بأوامره ويجتنب نواهيه بغية تحقيق مرضاته، قال تعال ﴿قُلْ إِنَّ صَلَاتِي وَنُسُكِي وَمَحْيَايَ وَمَمَاتِي لِلَّهِ رَبِّ ٱلْعَٰلَمِينَ﴾[6].

---

[1] قطب سيد، **في ظلال القران**، ط34، دار الشروق، بيروت،ص296و 297

[2] -انظر **الضوابط الشرعية لاستثمار الأموال**، زياد مقداد، بحث مقدم إلى المؤتمر العالمي الأول، **الاستثمار و التمويل في فلسطين بين آفاق التنمية و التحديات المعاصرة** ص9،**الاستثمار في الفقه الإسلامي**، محمود ابورمان، اطروحة دكتوراه،ص95

[3] سورة المائدة، آية 17

[4] اخرجه الترمذي وقال: هذا حديث حسن صحيح في كتاب صفة القيامة، باب في القيامة رقم (2416- 2417) 4 / 612

[5] - انظر **الضوابط الشرعية لاستثمار الأموال**، زياد مقداد، بحث مقدم إلى المؤتمر العالمي الأول، **الاستثمار و التمويل في فلسطين بين آفاق التنمية و التحديات المعاصرة** ص9،**الاستثمار في الفقه الإسلامي**، محمود ابو رمان، اطروحة دكتوراه،ص95

[6] سورة الانعام آية 162

ج - الاعتقاد بالتفاوت في الرزق الناتج عن استثمار المال[1]، وهذا الاعتقاد ينطلق ابتداء من الاعتقاد بأن الله تعالى هو الرزاق، يبسط الرزق لمن يشاء من عباده ويقبض الرزق عن من يشاء، قال تعالى ﴿ إِذَا وَقَعَتِ ٱلۡوَاقِعَةُ ﴾[2] فهذا الاعتقاد ينتقل بنفس المستثمر من حالة القلق والحسد والمنافسة إلى حالة الاستقرار والإيثار والتعاون.

ثانياً: الضوابط الأخلاقية

تقوم الضوابط الأخلاقية في الإسلام على أسس عقدية يظهر أثرها بيناً واضحاً في معاملة الناس بعضهم لبعض، ما يجعل لهذه الضوابط هالةً روحانية ورقابة ذاتيةً على سلوك الأفراد، ولعل من أهم المبادئ والضوابط الأخلاقية التي يجب الالتزام بها لتحقيق نظام اقتصادي عادل ما يلي:

أ- **الصدق والأمانة**: يعد الصدق أساس العمل الاستثماري، الذي يقوم عليه بناء الثقة بين المستثمرين، قَالَ تَعَالَىٰ: ﴿ إِنَّ ٱللَّهَ يَأۡمُرُكُمۡ أَن تُؤَدُّواْ ٱلۡأَمَٰنَٰتِ إِلَىٰٓ أَهۡلِهَا وَإِذَا حَكَمۡتُم بَيۡنَ ٱلنَّاسِ أَن تَحۡكُمُواْ بِٱلۡعَدۡلِۚ إِنَّ ٱللَّهَ نِعِمَّا يَعِظُكُم بِهِۦٓۗ إِنَّ ٱللَّهَ كَانَ سَمِيعَۢا بَصِيرٗا ﴾ وهذا ما كده حديث رسول الله صلى الله عليه وسلم: "البَيِّعَانِ بِالْخِيَارِ مَا لَمْ يَتَفَرَّقَا- أَو قَالَ حَتَّى يَتَفَرَّقَا- فَإِنْ صَدَقَا وَبَيَّنَا بُورِكَ لَهُمَا في بَيْعِهِمَا، وَإِنْ كَتَمَا وَكَذَبَا مُحِقَتْ بَرَكَةُ بَيْعِهِمَا"[3].

ب- **التعاون** يقوم الاستثمار على التعاون بين أفراد المجتمع لتحقيق أهدافهم المادية والاجتماعية، وهنا يتميز النظام الاقتصادي الإسلامي عن غيره من الانظمة في تغييره لمفهوم التنافس القائم على التزاحم وحب الدنيا إلى مفهوم التعاون القائم على التسابق إلى الخير من غير حسد أو ظلم أو إضرار بالأخرين[4] قَالَ تَعَالَىٰ: ﴿ وَتَعَاوَنُواْ عَلَى ٱلۡبِرِّ وَٱلتَّقۡوَىٰۖ وَلَا تَعَاوَنُواْ عَلَى ٱلۡإِثۡمِ وَٱلۡعُدۡوَٰنِۚ وَٱتَّقُواْ ٱللَّهَۖ إِنَّ ٱللَّهَ شَدِيدُ ٱلۡعِقَابِ ۝٢ ﴾٢

إنظار المعسر: ويعد إنظار المعسر أحد أهم القواعد الأساسية في عملية الاستثمار، التي تقوم على إمهال المدين المعسر فترة من الزمن بغية سداد التزاماته دون أي أعباء مالية إضافية، ويعد إنظار المعسر أحد المحفزات الاقتصادية للمستثمر الذي يكون عرضة للإعسار نتيجة كثرة المعاملات

---

[1] انظر **ضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي**، عبد الحفيظ بن ساسي، رسالة ماجستير،2008-ص71

2-سورة الواقعة آية 1

[3] رواه البخاري، كتاب البيوع،رقم2079،و مسلم، كتاب البيوع 1532

[4] انظر **الاستثمار المالي حقيقته و مقاصده و ضوابطه**، ياسر الحوراني، مجلة العلوم الإنسانية و الاجتماعية،ع34،1436ه،ص291

المالية والتجارية[1] قَالَ تَعَالَىٰ: " وَإِن كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَىٰ مَيْسَرَةٍ ۚ وَأَن تَصَدَّقُوا۟ خَيْرٌ لَّكُمْ إِن كُنتُمْ تَعْلَمُونَ " [2] .

عدم الإضرار بالآخرين: ويعدُّ الإضرار من الضوابط الأخلاقية التي لا بد أن يلتزم بها المستثمر في تعاملاته ويتحرَّاها عند إبرام عقوده مع الآخرين، فهي أساس تحريم أي معاملة، وقد حرم الشارع جملة من المعاملات والأخلاقيات لإضرارها بأفراد المجتمع كالغش والظلم والنجش والغرر وبيع الرجل على بيع أخيه والمماطلة في السداد، وغيرها من السلوكيات الضارة بالمستثمر3، قَالَ تَعَالَىٰ: "وَيَـٰقَوْمِ أَوْفُوا۟ ٱلْمِكْيَالَ وَٱلْمِيزَانَ بِٱلْقِسْطِ ۖ وَلَا تَبْخَسُوا۟ ٱلنَّاسَ أَشْيَآءَهُمْ وَلَا تَعْثَوْا۟ فِى ٱلْأَرْضِ مُفْسِدِينَ "[4]عن رسول الله صلى عليه وسلم" لا ضرر ولا ضرار"[5]

عدم إفشاء الأسرار: يعد عدم إفشاء الأسرار من أهم أسس التعامل الاقتصادي، وتبرز أهميته عند الحديث عن الاستثمار بالأوراق المالية (الأسهم)، فلا بد من المحافظة على سرية المعلومات الخاصة بالعملاء والشركات وعدم الإفصاح عنها إلا بالطرق الرسمية التي تضمن وصول المعلومة لجميع المستثمرين بنفس الوقت، قَالَ تَعَالَىٰ: "فَٱلصَّـٰلِحَـٰتُ قَـٰنِتَـٰتٌ حَـٰفِظَـٰتٌ لِّلْغَيْبِ بِمَا حَفِظَ ٱللَّهُ " [6]

ثالثاً: الضوابط المالية

تُعرَّف الضوابط المالية بأنها: " السياسة الاقتصادية التي تنتهجها السلطة المخولة في الدولة من أجل استقرار عمليات الاستثمار المالي"[7]، وتشتمل الضوابط المالية أيضاً بالإضافة سلطة ولي الأمر – سابقة الذكر - على المعرفة المالية والاقتصادية للفرد المستثمر، وهي على النحو التالي:

---

[1]المرجع السابق ص291

[2]- سورة البقرة، آية 280

[3]- انظر سامر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، ط بلا شعاع للنشر و العلوم،سوريا،حلب،2010،ص108

[4]سورة هود، آية 85

[5]-حديث حسن رواه ابن ماجة والدار قطني وغيرهما مسندا

[6]- سورة النساء، آية 34

[7]- المرجع السابق ص298

أ- سلطة ولي الأمر في تقييد التعامل المالي: وتشتمل على التشريعات التي تسنها الدولة بهدف تنظيم الاستثمار وتحقيق العدالة بين أطراف الاستثمار بما يحقق مصلحة الدولة[1].

ب- المعرفة المالية والاقتصادية: إذ لا بد للمستثمر أن يكون عالماً بالقطاع المراد الاستثمار به، أو أن يستعين بمن هم أهل الاختصاص في ذلك القطاع، لتحقيق مراده الصحيح من الاستثمار.

[1]انظر **الاستثمار المالي، حقيقته و مقاصده و ضوابطه**، ياسر الحوراني، مجلة العلوم الإنسانية و الاجتماعية،ع34،1436ه،ص

المبحث الرابع: عوائد ومخاطر الاستثمار في الأسهم.

تمهيد

يتناول هذا المبحث أنواع العوائد و المخاطر التي يمكن للمستثمر الحصول عليها من الاستثمار في الأوراق المالية مستعرضين العوائد المباشرة الممثلة - بالأرباح الرسمالية و النقدية – و العوائد غير المباشرة التي يمكن لبعض للمستثمرين من أفراد ومؤسسات و مصارف الحصول عليها، مما يمنحهم قيمة مضافة تعزز من ربحية وجدوى الاستثمار في الأوراق المالية، كما يتناول المبحث طرق وأدوات تقييم عوائد ومخاطر الأسهم

المطلب الأول: عوائد الاستثمار في الأسهم و أنواعها.

أولاً: مفهوم عوائد الاستثمار

عرف محمد العامري عوائد الاستثمار بأنه "صافي الدخل الناتج عن عملية استثمار الأموال وعادة ما يكون بشكل مبالغ مطلقة.[1]

كما عرف دان فرانش عوائد الاستثمار بأنها "مقدار الربح الذي حصل للمستثمر عن كل دولار تم استثماره"[2].

حيث فرق دان بين الربح والعائد مبينا أن العائد يعبر عن مقدار الربح عن كل دولار تم استثماره.

ومما يلاحظ على هذين التعريفين أنهما عبرا عن العوائد بالمكاسب المادية ممثلة بالدخل والربح الذي يحصل عليه المستثمر نتيجة استثماره أمواله، وقصُر تعريفهما عن تناول العوائد غير المادية.

وعليه فيمكن للباحث أن يعرف عوائد الاستثمار بأنها "قيمة المنافع التي يحصل عليها المستثمر نتيجة توظيفه للأموال لفترة معينة من الزمن واستغلالها في أصل معين، عادة ما تكون هذه الفترة سنة واحدة.

وبتخصيص نوع الاستثمار بالأوراق المالية(الأسهم) فيكون التعريف: "قيمة المنافع التي يحصل عليها المستثمر نتيجة توظيف أمواله واستغلالها بالاستثمار في الأوراق المالية (الأسهم) لسنة واحده.

[1]- العامري، محمد إدارة المحافظ الاستثمار،ط1،أثراء للنشر و التوزيع،2011،ص24

[2] French,dan, security and portfolio analysis , Merrill Pub. Co, umbus, Ohio 1989,p24

ثانيا: أنواع عوائد الأسهم:

تتعدد تصنيفات الباحثين لأنواع عوائد الاستثمار، فبعضهم اعتمد على حقيقة العائد وعدمه كأساس في تصنيف العوائد، وآخرون اعتمدوا على نوع المخاطر الذي يبنى عليه العائد، وآخرون اعتمدوا على معدلات العائد لغايات تقييم الاستثمار، كما اعتمد الباحث في تصنيف أنواع العائد على مصدر العائد، وعليه جاءت الأنواع على النحو التالي.

1- نوع العائد نظراً لحقيقته

ويقسم العائد نظراً لحقيقته إلى قسمين وهما:

أ- العائد الاسمي: وهو مقدار العائد الذي يحصل عليه المستثمر دون الأخذ بعين الاعتبار معدلات التضخم[1].

ب- العائد الحقيقي: وهو مقدار العائد الاسمي مخصوم منه معدلات التضخم [2].

2- نوع العائد نظراً للمخاطر

ويقسم العائد تبعا للمخاطر إلى ثلاثة أقسام وهي مشتقة من نموذج capital asset pricing modal

أ- معدل العائد الخالي من المخاطر: وهو معدلات العائد على أذونات الخزينة قصيرة الأجل، وعُبر عنها بأنها خالية من المخاطر لأنها مضمونة من الحكومة وتعكس معدلات التضخم وغير معرضة لمخاطر تغير أسعار الفائدة كما أنها ذات سيولة عالية.[3]

ب- علاوة المخاطر: وهي التعويض الإضافي في معدل العائد المطلوب مقابل تحمل المستثمر لمستوى معين من المخاطر:

3- نوع العوائد نظرا لتقيمه:

ويقسم هذا النوع الى ثلاثة أقسام ويستخدم في تقييم مدى فاعلية عوائد الاستثمار من عدمه:

أ- معدل العائد المطلوب: وهو معدل العائد الذي يطلبه المستثمر عند استثمار أمواله، ويتناسب معدل العائد المطلوب تناسبا طرديا مع المخاطر، ويقدر هذا العائد من خلال الجمع بين العوائد

---

1 - Zvi Bodie, Alex Kane, Alan J. Marcus. **investments** McGrawHill Irwin, Boston, Mass 2005.6ed,p138

2 -Zvi Bodie, Alex Kane, Alan J. Marcus. **investments** McGrawHill Irwin, Boston, Mass 2005.6ed,p138

3 - French,dan,**security and portfolio analysis**, Merrill Pub. Co Columbus, Ohio ,1989 ,p343

الخالية من المخاطر، وعلاوة مخاطر السهم، ويستخدم معدل العائد المطلوب قبل عملية الاستثمار لغايات اختيار الاستثمار المناسب الذي يحقق تطلعات المستثمر[1].ويمكن تحديده بالأمور التالية[2]:

1- معدل العائد الخالي من المخاطر

2- علاوة المخاطر التي تتعلق بالأصل المستثمر

3- معدل النمو في توزيعات الأرباح، والذي يمكن التوصل إليه رياضياً من حاصل ضرب معدل الاحتفاظ بالعائد من الأرباح المحتجزة[3].

ب- معدل العائد المتوقع: وهو معدل العائد الذي يتوقع المستثمر الحصول عليه في المستقبل، ويستخدم لتقييم الاستثمارات ومدى مناسبتها مع العائد المطلوب قبل عملية الاستثمار[4].

ت- معدل العائد المتحقق: وهو مقدار العائد المتحقق فعلياً على الاستثمار، ويعبر عنه بنسبة مئوية من خلال قسمة صافي الدخل المتحقق من الاستثمار على مجموع الأموال التي استثمرت، ويستخدم معدل العائد المتحقق بعد الانتهاء من عملية الاستثمار لتقييم مدى نجاح عمليات من خلال مقارنتها مع العائد المتوقع[5].

4- نوع العائد نظراً لمصدره:

ويعتمد هذا التقسيم على مصدر العائد الذي يحصل عليه المستثمر وينقسم إلى قسمين رئيسين وهما:

أ- العوائد المباشرة من السهم: وهي العوائد التي يحصل عليها جميع المستثمرين بالأسهم إذا تساوت فترة ملكيتهم، وتتمثل هذه العوائد بالأرباح الموزعة سواء كانت نقدية أو عينية (أسهم مجانية) والعوائد الرأسمالية والتي تتمثل في الفرق بين سعر شراء السهم وسعر بيعه[6].

ب- العوائد غير المباشرة: هي تلك العوائد والمنافع التي يحصل عليها بعض المساهمين بصفتهم الخاصة نتيجة وجود علاقات إضافية غير المساهمة في الشركة إلا أن السبب الرئيسي لحصولهم على هذه العوائد هي مساهمتهم في الشركة وتتمثل هذه العوائد والمنافع بما يلي:

1- انظر أحمد لطفي، **التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الاداء والاستثمار في البورصة**، ط بلا، الدار الجامعية ،الاسكندرية،2005،ص10

[2] -Cohen ,jerome, and others**, investment analysis portfolio management**,5 ed,Irwin,usa,1987,p346,ا

[3]- العامري، **ادارة محافظ الاستثمار**، ص 366

4 French,dan,**security and portfolio analysis**, Merrill Pub. Co Columbus,Ohio,1989,p343

[5]- انظر زياد رمضان، **مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي**، ط4، دار وائل،2007،ص293

6 Hampton,john **financial decision making** ,3ed, Reston Pub. Co Reston, Va,1983,pp599

1- مكافآت مجلس الادارة: وهي المبالغ التي يحصل عليها أعضاء مجلس الادارة بصفتهم الشخصية على شكل مكافآت أو علاوات مالية تصرف خلال عضويتهم في مجلس الإدارة.

2- الميزات التجارية: وهي المنافع التي يحصل عليها المساهم أو عضو مجلس الإدارة إذا كان يمارس نشاطا تجارياً ذا علاقة بنشاط الشركة المساهم بها، فيحصل المساهم على ميزات تجارية ومالية سواء كانت من خلال تسهيلات تجارية أو حصر عملية التوزيع وشراء المواد الخام الخاصة بالشركة بذلك المساهم أو العضو.

3- السمعة: وهي المنافع غير المادية التي يحصل عليها المستثمر نتيجة عضويته في الشركة المساهمة أو مساهمته فيها إذا كان يملك حصة كبيرة في الشركة.

4- توجيه العلاقات البنكية للشركة المساهمة إلى مصرف محدد:

وتظهر هذه المنفعة جلية إذا كان المصرف أو أحد الشركات التابعة للمصرف عضو مجلس إدارة أو أحد كبار المساهمين في الشركة، وتتمثل هذه المنافع بما يلي:

أولا: تحويل حسابات النقدية (الجاري والودائع) الخاصة بالشركة إلى البنك الإسلامي مما يترتب عليه قيمة مضافة في رفع حجم الودائع والحسابات الجارية في المصرف.

ثانياً: تحويل التسهيلات المصرفية الخاصة بالشركة المساهم بها إلى البنك الإسلامي، مما يترتب عليه قيمة مضافة تتمثل في ارتفاع حجم التسهيلات المصرفية وزيادة إيرادات حسابات الاستثمار المشترك وإيرادات البنك الذاتية.

ثالثاً: تحويل الخدمات المصرفية للشركة المساهم بها إلى البنك الإسلامي ا مما يترتب عليه ارتفاع إيرادات الخدمات المصرفية.

رابعاً: تحويل الخدمات غير المصرفية للشركة المساهم بها إلى شركات ذات علاقة ومسيطر عليها من المصرف أو يساهم بها المصرف، مثل تحويل عقود التأمين الخاصة بالشركة المساهم إلى شركة التأمين التابعة للمصرف، وتأجير الأصول الخاصة بالمساهم وعضو مجلس الإدارة لشركة المساهمة.

خامساً: اعتماد البنك الإسلامي كمصرف معتمد لتحويل رواتب الموظفين والعاملين في الشركة مما يترتب عليه قيمة مضافة تتمثل بحصول المصرف على عمولات بنكيه وتقديم تسهيلات مصرفية للموظفين ترفع من حجم إيرادات العمولات وأرباح
الاستثمار وحجم التسهيلات.

سادساً: توجيه استثمارات الشركة المساهم بها من قبل عضو مجلس الإدارة إلى استثمارات ذات علاقة باستثمارات عضو مجلس الإدارة مما يترتب عليه قيمة مضافة تتمثل في زيادة سيطرة عضو مجلس الإدارة على الشركة المستثمر فيها وتوفير السيولة النقدية.

المطلب الثاني: مخاطر الاستثمار في الأسهم وأنواعها

أولا: مفهوم المخاطر

عرف محمد مطر "المخاطر" بأنها: "احتمال فشل المستثمر في تحقيق العائد المرجح أو المتوقع وتقاس المخاطر بناءً على ذلك على مقدار الانحراف المعياري للعائد الفعلي عن العائد المرجح أو المتوقع[1].

كما عرف العامري المخاطر بأنها "احتمال تقلب العوائد المستقبلية للقرارات المالية"[2].

ثانيا: أنواع المخاطر

تتعدد أشكال ومصادر المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها المستثمر إلا أنه يمكن حصر أهم أنواع المخاطر بما يلي:

1- نوع المخاطر نظرا إلى طبيعتها

وتقسم المخاطر بناءَ على طبيعتها إلى قسمين:

أولا: المخاطر النظامية، وهو التغير في العائد الناتج عن تغيرات اقتصادية واجتماعية وسياسية، والتي تؤثر على عوائد الاستثمار بشكل عام مثل التغير في أسعار الفائدة، والتغير في طلب المستهلكين، والتغير في أسعار الصرف، وتغير السياسات المالية والنقدية للدولة وغيرها من المتغيرات، وتؤثر المخاطر النظامية على جميع الأوراق المالية إلا أن حجم التأثير يكون متفاوتا بين ورقة مالية وأخرى، كما لا يمكن تقليلها من خلال تنويع المحفظة الاستثمارية[3].

ثانياً: المخاطر غير النظامية: وهو التغير في العائد الناتج عن عوامل متعلقة بالورقة المالية المستثمر فيها مثل التغير في أسعار مواد الخام وإضراب العاملين في الشركة وما إلى ذلك من عوامل تنحصر بالشركة المستثمر بها، وعليه يمكن التقليل من المخاطر غير النظامية من خلال تنويع المحفظة الاستثمارية[4].

2- نوع المخاطر بالنظر إلى مصدرها

تتعد أنواع المخاطر نظرا لمصدرها إلى عدة أنواع نذكر منها:

---

[1]- مطر، محمد، **إدارة الإستثمار**،ط7،دار وائل،عمان،الاردن،2015،ص52

[2]- العامري، محمد، **إدارة محافظ الاستثمار**،ط1،أثراء للنشر و التوزيع،2011،ص33

[3] French, dan, **security and portfolio analysis**, Merrill publishing ,1989,p122, fischer, Donald, andmjordan Ronald **security analysis and portfolio management,**5ed,prntice-hall,1991,p90

[4]- المرجع السابق

أولا: مخاطر الأعمال: وهي المخاطر الناتجة عن انخفاض إيرادات الشركة، والتي تتأثر بشكل أساسي بانخفاض المبيعات والرافعة التشغيلية للشركة[1]، وتجنبا لتعرض المستثمرين للمخاطر الأعمال - والتي تنعكس بشكل مباشر على انخفاض القيمة السوقية للشركة- يلجأ المستثمرون إلى استثمار أموالهم في الشركات ذات النمو الثابت والمستقر، بل ويدفعون أسعاراً مرتفعة في هذه الشركات تجنباً لمخاطر الأعمال[2].

ثانياً: مخاطر التمويل (الرفع المالي): وهي المخاطر التي تتعلق بتركيبة رأس مال أو الرافعة المالية للشركة، فكلما ازدادت نسبة الدين في الشركة ازدادت المخاطر المالية التي يمكن أن تتعرض لها الشركة، ففي حال انخفاض الربح التشغيلي للشركة تبقى الشركة تدفع نفس المستوى من الفوائد، وبالتالي تنخفض الأرباح بشكل كبير، وعليه تلجأ الشركة إلى دراسة تركيبة رأس المال المثلى التي تحقق أكبر عائد ممكن لحملة السهم، آخذين بعين الاعتبار الظروف والمراحل الاقتصادية التي يمر بها الاقتصاد بشكل عام والشركة بشكلٍ خاص[3].

ثالثاً: مخاطر القدرة الشرائية: وهي المخاطر الناتجة عن التغير في العائد الحقيقي للاستثمار نتيجة الارتفاع المستمر في الأسعار (التضخم) ويؤثر التضخم سلبا على قيمة الأسهم من خلال ارتفاع معدل العائد المطلوب الذي يطلبه المستثمر [4]

رابعاً: مخاطر أسعار الفائدة: تتأثر جميع الأوراق المالية بأسعار الفائدة سواء كانت بطريقة مباشرة مثل السندات، أو بطريقة غير مباشرة مثل الأسهم، والتي تتأثر سلباً من جهة ارتفاع تكاليف التمويل في حال ارتفاع أسعار الفائدة مما يؤثر سلبا على صافي الأرباح في الشركة، ومن جهة أخرى يؤثر

---

[1]- الرافعة التشغيلية: هي نسبة التغير في الارباح التشغيلية نتيجة التغير في نسبة المبيعات، و تتأثر بشكل أساسي بالتكاليف الثابتة و المتغيرة ؛فإذا كانت التكاليف المتغيرة تمثل الجزء الكبير من مجموع التكاليف، فإن اي تغير في المبيعات سيقابله نفس التغير في التكاليف وبذلك تكون نسبة التغير في الارباح التشغيلية محدودة فيكون الرفع التشغيلي منخفض، بينما اذ كانت المصاريف الثابتة تمثل الجزء الاكبر من مجموع المصاريف ؛فإن أي زيادة في المبيعات ستأثر بشكل عالي على الارباح التشغيلية و بتالي سيكون الرفع التشغيلي مرتفع

[2] - French, dan, **security and portfolio analysis**, Merrill publishing ,1989,pp122-123 ,Amling ,Frederick , Droms ,William **, personal financial management** ,2ed, Irwin, usa,,p344

[3] - French, dan, **security and portfolio analysis**, Merrill publishing ,1989, p123.

[4] المرجع السابق, p123

ارتفاع أسعار الفائدة على معدل العائد المطلوب للمستثمر مما يؤثر سلبا على السعر السوقي للورقة المالية[1].

خامساً: مخاطر الإدارة: وهي المخاطر الناتجة عن الأخطاء الإدارية التي يمكن أن تقع من إدارة الشركة مثل عدم أخذ التدابير المناسبة لحماية موجودات الشركة من خلال التأمين على الموجودات أو عدم حفظها بالشكل المناسب الذي يحميها من التلف، مما يؤثر سلبا على أرباح الشركة وسعرها السوقي[2].

سادساً: مخاطر السيولة: وهي المخاطر التي ترتبط بقدرة المستثمر على تحويل استثماره الى نقد عند آخر سعر منفذ ودون أي خسائر، فمخاطر السيولة لا ترتبط بسرعة تحويل السهم إلى نقد، ولكن بقدرة تحويل السهم عند آخر سعر منفذ ودون أي خسائر، ومثال ذلك إذا كان سعر إغلاق السهم دينار واحد و أراد المستثمر بيع أسهمه، فإن مخاطر السيولة تكون منخفضة إذا تمكن من بيع الأسهم على دينار أو أكثر، أما إذا لم يستطع بيع هذه السهم إلا على أسعار أقل من دينار فإن مخاطر السيولة تزيد بانخفاض السعر الذي يتحول به السهم إلى نقد.

ويلاحظ أن هذه المخاطر ترتبط ارتباطا وثيقا بكفاءة السوق وتوفر عمق سوقي للورقة المالية المستثمر بها[3].

سابعاً: مخاطر تغير سعر السهم "مخاطر السوق": وهي المخاطر الناتجة عن انخفاض العام في أسعار الأسهم نتيجة مغيرات ملموسة- سياسية، اقتصادية اجتماعية- تنبئ بانخفاض عام في أرباح الشركات، أو متغيرات غير ملموسة تتعلق بفلسفة السوق التي ترتبط بعاطفة المستثمر المتغيرة وغير المستقرة، والحساسة لأي حدث ممكن أن يؤثر على ثروتهم؛ فيلجئون إلى بيع أسهمهم نتيجة الشعور بالخطر دون أي أساس علمي، مما يؤدي إلى انخفاض الأسهم[4].

---

1 - Amling ,Frederick , Droms ,William **,personal financial management**,2ed,Irwin,usa,1986,p346

2 French, dan ,**security and portfolio analysis**, Merrill publishing ,1989, p124

3 French,dan ,**security and portfolio analysis**, Merrill publishing ,1989, p125

4 Fischer , Donald ,and‹mjordan Ronald **security analysis and portfolio management,**5ed,prntice-hall,1991,p91,

المطلب الثالث: طرق تقييم الأسهم

تمهيد

يعد تقييم الشركات أحد أهم الأسس التي يبنى عليها القرار استثمار سواء كان ذلك على مستوى الأسواق المالية أو المشروعات الاقتصادية وعلية جاء هذا المطلب للتعريف بتقييم الاستثمارات و ادوات المالية و الرياضية المتبعة في تقييم الشركات المساهمة.

اولاً: التقييم اصطلاحاً

عرف العيساوي التقييم بأنه: "العملية التي يتم من خلالها وضع المعايير اللازمة والتي يمكن من خلالها التوصل إلى اختيار المشروع المناسب من بين عدة بدائل مقترحة، والذي يتضمن تحقيق الأهداف المحددة استنادا إلى أسس علمية"[1].

كما عرف شاكر نبيل التقييم بأنه: "ذلك الإجراء المنظم الذي يتحدد عن طريقه السعر السوقي للأوراق المالية، وذلك باستخدام مجموعة من النماذج الرياضية التي تقوم على أساس وجود علاقة طردية بين المخاطر والعائد المتوقع"[2]

ثانياً: طرق تقييم الأسهم:

تختلف طرق المستخدمة في تقييم الأسهم باختلاف الشركات المُقيمة، والمستثمر المقيم، والبيانات المتعلقة بعملية التقييم؛ فتقييم الشركات الصناعية يختلف عن تقييم شركات تكنولوجيا المعلومات، كما أن تقييم المستثمر المضارب للأسهم يختلف عن تقييم المستثمر الذي يبحث عن أرباح دورية، كما تختلف البيانات المتوفرة في الشركات الناشئة عن تلك الشركات التي بلغت مرحلة النضوج والاستقرار في أرباحها، وعليه جاء هذا المطلب لبيان أهم الطرق المتبعة في تقييم الأسهم وهي:

أ: القيمة الدفترية[3]

وهي أسهل الطرق وأكثرها شيوعا واستخداماً عند عامة المستثمرين، وهي تعتمد صافي حقوق ملكية الشركة.

وتقوم هذه الطريقة على تقييم الأسهم بناءً على القيمة التاريخية لأصول الشركة بعد خصم كافة الالتزامات والمطالبات المالية على الشركة، ويعبر عنها رياضياً بـ "صافي حقوق الملكية مقسوما على عدد الأسهم المتداولة"، ويُعاب على هذه الطريقة إهمال القيمة الحقيقية للأصول التي يمكن أن تزيد مع مرور الوقت كالمباني والأراضي، كما أنها تهمل القدرات الاقتصادية التي يمكن للشركة

---

[1]- العيساوي، كاظم جاسم، **دراسات الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات**، دار المناهج،عمان، 2001 ص 96

[2]نبيل شكر، **الإدارة الفعالة للأموال و المشروعات**، منهج تنمية المعرفة و المهارات، ط3، مكتبة شمس، القاهرة، 2000،357

[3] Fernandez, poblo ,**company valuation methods ,the most common errors in valuation** ,working paper ,wp no 449,jonuary 2002,p3

أن تحققها، كما لا تأخذ بعين الاعتبار التحفظات التي أوردها مدققو الحسابات في تقريرهم، والتي يمكن أن تؤثر سلباً على صافي حقوق الملكية، وتناسب هذه الطريقة الشركات التي لم تحقق أي أرباح خلال نشأتها.

ويعبر عنها رياضياً ب

$$\frac{\text{صافي حقوق الملكية}}{\text{عدد الأسهم المصدرة}}:$$

ب: طريقة القيمة الدفترية المعدل[1]:

وتتشابه هذه الطريقة بطريقة القيمة الدفترية إلا أنها تقوم على إعادة تقييم أصول الشركة بالقيمة الحقيقية اعتماداً على جداول معروفة يتم من خلالها تعديل قيمة الأصول للوصول إلى صافي حقوق الملكية المعدل.

ويؤخذ على هذه الطريقة إهمال القدرات الاقتصادية للشركة من خلال تحقيق نمو في المستقبل، وتستخدم هذه الطريقة في حال عدم تحقيق الشركة أية أرباح في السنوات السابقة لعملية التقييم، ويعبر عنها رياضياً

$$\frac{\text{قيمة الأصول بعد التقييم} - \text{الالتزامات}}{\text{عدد الأسهم المصدرة}}$$

ج: قيمة الإحلال[2]

وتقوم هذه الطريقة على تقدير تكلفة تأسيس شركة بنفس خصائص وميزات الشركة محل التقييم، ومع عدم موضوعية هذه الطريقة في تقييم الشركات وخاصة شركات القطاع العام التي مرت معظمها بظروف وميزات تجعل من الصعوبة بمكان افتراض تأسيس شركة بنفس الخصائص؛ إلا أن هذه الطريقة يمكن أن تقدم للمستثمر مؤشرات اقتصادية ومالية يمكن الاعتماد عليها في اتخاذ القرار الاستثماري، ويُعاب على هذه الطريقة إهمال قدرة الشركة على النمو، بالإضافة إلى أن هذه الطريقة تحتاج إلى تكاليف عالية نظراً لاعتمادها على خبراء ذوي كفاءة عالية، كما أن إعادة التقييم تحتاج إلى الوقت الطويل، وتعد هذه الطريقة مناسبة للمستثمر الذي يرغب بالاستحواذ على شركة معينة.

[1] Fernandez, poblo ,**company valuation methods ,the most common errors in valuation** ,working paper ,wp no 449,jonuary 2002,p4

[2] Fernandez, poblo, **company valuation methods ,the most common errors in valuation** ,working paper ,wp no 449,jonuary 2002,p5

د: طريقة المضاعفة[1]:

وتعتمد هذه الطريقة بشكل أساسي على نصيب السهم الواحد من الأرباح المتحققة، التي يمكن من خلالها الوصول إلى القيمة العادلة للشركة، وللوصول للقيمة العادلة للشركة وفق طريقة المضاعف بالخطوات التالية

1- حساب نصيب السهم الواحد من الأرباح من خلال قسمة أرباح الشركة بعد الضريبة والفوائد على عدد الأسهم المصدرة و يرمز لها.(EPS)

2- حساب مضاعف سعر السهم، وذلك عن طريق قسمة القيمة السوقية للسهم على حصة السهم الواحد من الأرباح (EPS)، ويعبر المضاعف عن عدد الدنانير التي يجب على المستثمر أن يدفعها مقابل الحصول على دينار واحد من الأرباح، حيث يعتمد المستثمر على مضاعف السهم خلال فترة زمنية طبيعية، عن طريق حساب متوسط قيمة المضاعف خلال عدد من السنوات مع استثناء القيم الشاذة للمضاعف التي يمكن أن تحدث نتيجة تحقيق الشركة أرباحاً أو خسائر غير متكررة.

3- استخراج القيمة العادلة للسهم عن طريق ضرب المضاعف بنصيب السهم الواحد من الأرباح، وفق المعادلة و المثال التالي

مضاعف الربحية = سعر السهم ÷ الربحية للسهم

إذا علمت أن مضاعف الربحية لسهم البنك الإسلامي الأردني خلال العشرة سنوات الماضية هو 10 مرات، وكان من المتوقع أن يحقق البنك أرباحاً صافية خلال عام 2016، 60 مليون دينار على رأس مال 150 مليون دينار

أ- احتساب حصة السهم الواحد من الأرباح 150/60=0.40 دينار.

ب- السعر العادل 10*0.40=4 دنانير.

فإذا كان سعر السهم أقل من 4 دنانير فالسهم جاذب للشراء.

ويلاحظ على هذه الطريقة سهولة وسرعة تقييم الشركة موضع الدراسة، إلا أنه لا يمكن الاعتماد عليها في تقييم الشركات حديثة التأسيس والناشئة لعدم توفر مضاعف ربحية، وإذا وجد فإنه لا يعكس قيمة الشركة بشكل صحيح كما أنها تفترض هذه الطريقة قيام الشركة بتوزيع جميع أرباحها وهذا افتراض غير واقعي.

---

[1] --Cohen , jerome, and others**, investment analysis portfolio management**,5 ed, Irwin, usa,1987,p359, fischer, Donald, andmjordan Ronald **security analysis and portfolio management ,**5ed,prntice-hall,1991,p79-81

ه: نموذج خصم المقسوم النقدي The dividend discount model(DDM)[1]

يعد نموذج خصم المقسوم النقدي من أكثر النماذج استخداماً في تقييم القيمة الحقيقية للأسهم العادية، وهو يعتمد في تقيمه للشركة على توزيعات السهم الواحد(dividend per share)- بدلا من عائد السهم الواحد(Earnings per Share)-مخصومةً بمعدل العائد المطلوب خلال فترة زمنية معينة ويعبر عنها رياضياً

$$P=\frac{D1}{(1+K)1}+\frac{D2}{(1+K)2}+\frac{D3}{(1+K)3}+\frac{D\infty}{(1+K)\infty}$$

حيث تفسر الرموز ب

Prices =قيمة السهم الحقيقة (العادلة)

Dividends =توزيعات أرباح الشركة

K = معدل العائد المطلوب

1-2-3∞ = عدد السنوات

وبناءً على المعادلة أعلاه على المستثمر أو المحلل المالي أن يحدد (يتوقع) الأرباح الموزعة والعوائد المطلوبة خلال فترة التقييم للشركة وذلك من خلال الاستعانة بتوزيعات أرباح الشركة خلال السنوات السابقة لعملية التقييم وسياسة الأرباح المتبعة من قبلها، ومدى توفر السيولة في الشركة أو قدرتها على توفير السيولة لغايات توزيعات الأرباح وتوجهات البنك المركزي في توزيعات الأرباح إذا كانت الشركة محل التقييم بنك بالإضافة استعراض الخطة المستقبلية للشركة خلال السنوات اللاحقة والتي يمكن أن تعكس توجه الشركة لتوزيع الأرباح كما أن التوقعات الاقتصادية على مستوى الدولة أو القطاع المستثمر يمكن أن تعكس مستقبل الشركة خلال الفترة القادمة.

وينقسم نموذج الخصم المقسوم النقدي إلى ثلاث حالات تختلف باختلاف النمو في التوزيعات المستقبلية وهذه الحالات هي:

---

[1] -Cohen ,jerome, and others**, investment analysis portfolio management**,5 ed,Irwin,usa,1987,p345,

أ- النمو الصفري zero growth modal

وتقوم هذه الحالة على افتراض أنه لا يوجد أي تغير في الأرباح الموزعة ومعدل العائد المطلوب (سعر الخصم) ويعبر عنها رياضياً بـ:

$$P = \frac{D0}{K}$$

ويؤخذ على هذه الطريقة افتراض أن الشركة تحقق أرباحاً ثابتة وتوزع جميع أرباحها وهذا افتراض غير واقعي، فمن المعلوم أن أرباح الشركات تتغير بشكل مستمر كما أنها تقوم بالاحتفاظ بجزء من أرباحها خلال فترات عملها وفق أحكام القانون وطبيعة عملها.

ب- حالة النمو الثابت The constant growth Modal

أما الحالة الثانية من نموذج تقييم الأسهم فتقوم على افتراض أن الأرباح الموزعة تنمو بمعدل ثابت، وعليه فإن التوزيعات التي تم توزيعها في السنة الحالية D1 يتوقع أن تنمو بمعدلg، وعليه فإن الأرباح التي سوف توزع في العام التالي سوف تكون:

$$D2 =* (1 + g)$$

ووفقا للنموذج النمو الثابت فإن القيمة الحقيقة للسهم تحتسب على النحو التالي:

$$P = \frac{D1}{K - g}$$

ويؤخذ على هذه الطريقة افتراض ثبات معدلات النمو في الشركة وهذا الافتراض غير واقعي لاختلاف العوامل الاقتصادية التي يمكن أن تتعرض لها الشركة خلال فترة عملها، كما أن الشركة تمر بثلاثة مراحل خلال تبدأ بنمو مرتفع في الأرباح ثم المرحلة الانتقالية في النمو، وأخيراً مرحلة النضوج التام (الاستقرار)[1]، كما أنها تستخدم فقط عندما يكون العائد المتوقع أكبر من النمو، أما إذا كانت معدلات النمو أكبر من العائد المطلوب فإن قيمة السهم تكون غير متناهية.

ت- حالة النمو المتعدد Multiple growth modal

تتعدد مراحل النمو عند الشركات، ففي مرحلة النمو الأولى تشهد الشركة نموا متسارعا في المبيعات وهوامش الربحية، ويكون عائد السهم الواحد مرتفعاً جدا، ويكون معدل العائد للفرص الاستثمارية مرتفعا، لذلك تكون معدلات توزيع الأرباح منخفضة، أما في المرحلة الانتقالية فتبدأ

---

[1] - Cohen ,jerome, and others, **investment analysis portfolio management**,5 ed ,Irwin ,usa,1987,p3

الفرص الاستثمارية بالانخفاض، وتتقلص نسبة النمو في الشركة مما ينعكس سلباً على هامش الربح، وتزداد نسبة توزيع الأرباح.

وأخيراً تصل الشركة إلى مرحلة النضوج التي تتميز باستقرار النمو وتوزيعات الأرباح، عليه جاءت نماذج النمو المتعدد لتقييم الأسهم لأكبر فترة ممكنة وفق تعدد معدلات النمو وجاء التعبير عنها رياضاً على النحو التالي:

أولا: إيجاد قيمة الحالية السهم ضمن الفترة الأولى والتي يتعدد فيها مستوى النمو:

$$PT = \sum \frac{D_t}{(1+K)}$$

ثانياً: إيجاد القيمة الحالية لجميع التوزيعات التي تنبؤ بها بعد PT ويشار إليها: بـ +PT

$$PT+ = \frac{D_{t+1}}{(k-g)(1+k)^T}$$

ثالثاً القيمة العادلة للسهم تساوي

$$P = PT + PT$$

وعليه...........

$$P = \sum \frac{D_t}{(1+K)} + \frac{D_{t+1}}{(k-g)(1+k)^T}$$

و: معادلة سعر السهم إلى المبيعاتPrice/sales ratios(P/S)

وتعد هذه الطريقة من الطرق المهمة في تقييم الشركات الناشئة أو ذات هامش الربح المنخفض؛ التي لا تحقق ارباحاً، ويتم تقييم الشركة من خلال قسمة القيمة السوقية للشركة على قيمة المبيعات خلال 12 شهر، وحتى يوصى بشراء الشركة لا بد أن تتراوح قيمة (P/S) بين (0.4) و (0.8) أما اذا كانت القيمة أكثر من ذلك فهذا مؤشر على أن القيمة السوقية للشركة أعلى من القيمة الحقيقة أو التقييمية وفق معادلة (P/S)، ولا يفضل الاعتماد على مؤشر (P/S) كمؤشر وحيد في تقييم الشركات.[1]

[1] - cohen, jerome ,and, zinbarg,edward**, investment analysis and portfolio management**,5th, irwin, usa,1987,p367 Fernandez,poblo ,**company valuation methods ,the most common errors in valuation** ,working paper ,wp no 449,jonuary 2002,p9

المطلب الرابع: طرق قياس مخاطر الأسهم

تقوم طرق قياس المخاطر على قياس مقدار حالة عدم التأكد في حصول العائد أو احتمالية عدمٍ حصول العائد المتوقع، ونستعرض في الأسطر القلية التالية أهم طرق قياس المخاطر:

اولاً: طريقة المدى(Rang[1]).

وتقوم هذه الطريقة على قياس مقدار التشتت بين عوائد الاستثمار خلال فترة زمنية معينة وسابقة لعملية الاستثمار، ويتم حسابها من خلال طرح أعلى عائد تم تحقيقه خلال فترة حياة الشركة أو فترة الدراسة من أقل عائد.

ومثال ذلك: إذا كان عائد شركة الإنتاج قد حققت العوائد التالية خلال الفترة 2005 و 2015.

السنة	العائد
2005	4.0%
2006	7.2%
2007	12.7%
2008	**13.2%**
2009	7.8%
2010	4.0%
2011	10.2%
2012	**-27.0%**
2013	7.3%
2014	-20.8%
2015	-12.8%

بناءً على الجدول أعلاه فإن أعلى عائد قد حققته الشركة خلال العشرة السنوات السابقة هو 13.2%، وأدنى عائد قد حققته الشركة هو (27)%، وبناءً عليه يكون التشتت 40.2% وهي نسبة عالية كمقياس للمخاطر.

وتتميز هذه الطريقة ببساطتها وسهولة عملياتها الرياضية، ويؤخذ على هذه الطريقة أنها لا تزود المستثمر بقيمة توضح احتمالية عدم حدوث العائد المتوقع، كما أنها من الممكن أن تعبر عن نفس المخاطر لورقتين ذاتي عوائد مختلفة لمجرد تساوي قيمة التشتت[1].

[1] -[1] French ,dan ,**security and portfolio analysis** ,merrll ,publishing company,1989,pp130-131

ثانياً: طريقة التباين Variance

وتعد طريقة التباين من أكثر الطرق استخداماً وتعبيرا عن المخاطر، فيه تتجنب المأخذ على طريقة المدى؛ فتقدم للمستثمر احتمالية عدم حصول الأصل المستثمر فيه على العائد المتوقع، كما يعتمد التباين في حسابه على جميع العوائد خلال فترة تقييم الأصل، ويعبر عنه رياضياً وفق الطرق التالية:

$$^2\sigma = \sum (Ri - ER)^2 * P\,i$$

أو

$$\sigma^2 = \sum \frac{(Ri - ER)^2}{N}$$

ثالثاً: الانحراف المعياري

وهو جذر احتمالية انحراف العائد عن المتوسط (التباين)

$$\boldsymbol{\sigma = \sqrt{{}^2\sigma}}$$

رابعاً: التغاير covariance

حيث يستخدم التغاير لقياس المخاطر النظامية من خلال انحراف عوائد الورقة المالية، وعائد السوق عن متوسط العائد أو العائد المتوقع، فارتفاع التغاير يدل بشكل مباشر على ارتفاع المخاطر النظامية، ويعبر عنه رياضياً [2]

-1

$$COVj, m = \frac{\Sigma(Rj - E(R)j) * (Rm - E(RM)}{N}$$

-2

$$COVj, m = \boldsymbol{\sigma J} * \boldsymbol{\sigma m} * \boldsymbol{rj, m}$$

---

[1] French ,dan w , **security and portfolio analysis** ,merrll ,publishing company,1989,p131

[2] French,dan ,**security and portfolio analysis** ,merrll ,publishing company,1989,p133

خامساً: بيتا Beta

و تقيس بيتا الخطر النسبي للمخاطر المنتظمة من خلال نسبة خطر الورقة المالية الى مخاطر السوق، فعندما تكون قيمة بيتا (1)فهذا يدل على أن هذا يعني أن مخاطر الورقة المالية تساوي متوسط مخاطر السوق، أما إذا كانت بيتا اقل من (1) فهذا يدل أن مخاطر الورقة المالية أقل من مخاطر السوق، وإذا كانت أقل من (1) فهذا يدل أن مخاطر المخاطر النظامية للورقة المالية أكبر من مخاطر السوق ويعبر عنه رياضياً[1].

$$\beta = \frac{\Sigma(Rj - E(R)j) * (Rm - E(RM)}{\sigma^2 m}$$

[1] نفس المرجع صفحة 134

الفصل الثالث

المنهجية و نتائج تحليل الدراسة

يتكون هذا الفصل من المواضيع الآتية:

تمهيد

المبحث الأول: منهجية الدراسة.

المطلب الأول: المنهج المتبع.

المطلب الثاني: متغيرات الدراسة.

المطلب الثالث: مصادر جمع البيانات.

المطلب الرابع: الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات.

المطلب الخامس: مجتمع وعينة الدراسة.

المطلب السادس: التعريف بعينة الدراسة.

المطلب السابع: أنموذج الدراسة

المبحث الثاني: اختبار الفرضيات ومناقشتها.

المطلب الأول: الوصف الاحصائي لمتغيرات الدراسة.

المطلب الثاني: اختبار ملائمة النموذج.

المطلب الثالث: اختبار الفرضيات.

المطلب الرابع: مناقشة النتائج والفرضيات

الفصل الثالث

الطريقة والإجراءات

تمهيد

يهدف هذا الفصل إلى تحليل ومناقشة الجوانب التطبيقية للدراسة من أجل التعرف على أثر استثمار المصارف الإسلامية في الشركات المساهمة العامة على القيمة المضافة لاستثمارات البنوك في الأردن خلال الفترة الزمنية الممتدة من (2005-2015)، وسيتم من خلال المبحث الأول استعراض وصفاً مفصلاً للإجراءات التي اتبعت في هذه الدراسة، والأساليب الإحصائية ومعايير تقييم الاستثمار المستخدمة في تحليل البيانات وتحديد المتغيرات وكيفية احتساب هذه المتغيرات، ووصف مجتمع الدراسة، وتحديد عينة الدراسة، أما في المبحث الثاني فقد أشتمل على تحليل البيانات واختبار الفرضيات

المبحث الأول: منهجية الدراسة

المطلب الأول: المنهج المتبع

اعتمدت الدراسة من أجل تحقيق الأهداف والوصول إلى النتائج على المنهج التحليلي في دراسة وتحليل البيانات بالاعتماد على النسب المالية كأداة من أدوات التحليل ومن خلال اختبار الفرضيات التي تؤثر في القيمة المضافة في المصارف الإسلامية، كما استخدم المنهج الوصفي في إنجاز الجانب النظري من خلال الوصف الدقيق للمفاهيم المتعلقة بالاستثمار والشركات المساهمة العامة(الأسهم) وفي عرض وتفسير البيانات المجمعة.

المطلب الثاني: متغيرات الدراسة

تم تقسيم المتغيرات التي تم التركيز عليها خلال الدراسة إلى متغير تابع ومتغير مستقل حيث تم احتساب المتغيرات على النحو الآتي:

اولاً: المتغير المستقل:

1- نسبة مساهمة المصرف في الشركات المساهمة العامة

وتعبر هذه النسبة عن نسبة مساهمة البنك الإسلامي في الشركة المساهمة ويمكن الوصول إلى هذه النسبة من خلال قسمة عدد الأسهم المملوكة من البنك الإسلامي على رأس مال المكتتب به في الشركة المساهم بها. ويعبر عنها رياضياً ب

$$Y = \frac{\text{عدد الأسهم المملوكة البنك}}{\text{عدد الأسهم المكتتب بها}}$$

ثانياً: المتغيرات التابعة:

1- **القيمة المضافة:** وهي التدفقات النقدية أو المنافع التي يحصل عليها المستثمر من الاستثمار في الشركات المساهمة مطروحاً منها التوزيعات النقدية و الأرباح الرأسمالية و التي تشمل ما يلي: (المكافآت، التسهيلات المالية، القروض، العلاقات التجارية، العلاقات البنكية وغير البنكية بين البنك المساهم والشركة المساهمة.....)، حيث تم اعتماد خمسة عناصر للقيمة المضافة لسهولة قياسها و توفر المعلومات الخاصة بها وهي:

أ- نسبة الودائع:

وتعبر هذه النسبة عن قيمة الايداعات التي يتم ايداعها من قبل الشركة لدى المصرف المستثمر في الشركة والتي يمنحها قيمة اضافية من خلال زيادة موجودات المصرف من خلال ارتفاع حجم الودائع والحسابات الجارية، ويعبر عن هذه النسبة بما يلي:

$$\boldsymbol{X1} = \frac{\text{مجموع الايداعات في المصرف المساهم}}{\text{مجموع الرصيد النقدي في الشركة}}$$

ب- **نسبة التسهيلات من البنك المساهم**

: وتعبر هذه النسبة عن حجم التسهيلات الممنوحة من قبل البنك الإسلامي الأردني إلى الشركة المساهم بها، و التي يمكن من خلالها منح المصرف قيمة مضافة من خلال زيادة الموجودات المصرف ممثلا بارتفاع حجم التسهيلات، ويمكن التعبير عنها رياضياً بما يلي:

$$X2 = \frac{\text{مجموع التسهيلات من المصرف المساهم}}{\text{مجموع تسهيلات الشركة}}$$

ت- حجم الاستثمارات ذات العلاقة بالبنك المساهم

وتعبر عن حجم الاستثمارات ذات العلاقة بالبنك الإسلامي الأردني من مجموع الاستثمارات الشركة المساهمة ويعبر عنها رياضيا بما يلي

$$X3 = \frac{\text{مجموع قيمة استثمار الشركة المساهمة ذات العلاقة بالمصرف}}{\text{مجموع استثمارات الشركة}}$$

ث- **عائد السهم الواحد:** ويعبر عن حصة السهم الواحد من الأرباح المتحققة خلال سنة واحدة ويعبر عنه رياضياً

$$X4 = \frac{\text{ربح الشركة}}{\text{عدد الأسهم المصدره}}$$

ج- **نسبة توزيع الأرباح:** تعبر عن نسبة الأرباح الموزعة خلال سنة واحدة ويعبر عنها رياضيا ب

$$X5 = \frac{\text{الأرباح الموزعة}}{\text{عدد الأسهم المصدرة}}$$

المطلب الثالث: مصادر البيانات

1- المصادر الثانوية

الرسائل الجامعية، والأبحاث المقدمة في المؤتمرات والندوات، والدراسات وأوراق العمل المنشورة في الدوريات العلمية والمهنية المحكمة، والمجلات المتخصصة بالبنوك الإسلامية والاقتصاد الإسلامي، إضافة إلى الكتب والنشرات والدوريات والإحصائيات التي لها علاقة بموضوع الدراسة.

المطلب الرابع: الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات

1- الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات

تهدف الدراسة إلى بيان أثر استثمار المصارف الإسلامية في الشركات المساهمة العامة على القيمة المضافة لاستثمارات المصارف في الأردن خلال الفترة من (2005-2015)، ولتحقيق هذا الهدف تم الاستعانة بالبرنامج الإحصائي (E-views)، وهو حزمة إحصائية حديثة، ويعتبر برنامج متقدم في التحليل القياسي وتقدير النماذج الاقتصادية، بالإضافة إلى أنه يعتبر من البرامج المريحة وسهلة الاستعمال، وتعطي النتائج بسهولة ويسر، وقد صمم للتعامل مع البيانات المقطعية (Cross Sectional Data) والسلاسل الزمنية (Time Series)، فإذا تم تحليل بيانات مقطعية لقطاع معين ولسلسلة زمنية معينه تسمى هذه البيانات (Panel Data) [(1)]؛ أي البيانات التي تدرس قطاع معين عبر الزمن، وفي هذه الدراسة تم أخذ عينة من المصارف الإسلامية العاملة في الأردن، وتم استخراج بياناتها المالية للفترة الزمنية الممتدة من 2005 إلى 2015، على أساس سنوي، وتم عمل التحليل الإحصائي لهذه البيانات.

وقد قامت الدراسة بأجراء الاختبارات الأولية الآتية: اختبار وجود ظاهرة الارتباط الذاتي Autocorrelation من خلال اختبار دلالة معامل الارتباط بين المتغيرات، واختبار داربن-واتسون D-W، وتحليل الانحدار الخطي البسيط Simple Linear Regression، وذلك لاختبار فرضيات الدراسة والإجابة على أسئلتها.

المطلب الخامس: حالة الدراسة

وسيتم اختيار البنك الإسلامي الأردني، وقد تم اختيار هذا البنك بسبب توفر محفظة استثمارية كبيرة في سوق عمان المالي مفصح عنها لدى الجهات الرسمية وفي تقاريره السنوية لهما للمصرف خبرة طويلة وتجربة عريقة في الاستثمار في الشركات المساهمة العامة، كما أن البنك الإسلامي الأردني يعد من أوائل البنوك التي مارست العمل المصرفي الإسلامي، وبسبب توفر البيانات الكافية للاحتساب المتغيرات المالية المستخدمة في الدراسة.

---

(1) داوود، حسام و السواعي، خالد (2013). **الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق باستخدام برنامج E-views 7**، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص 272-390.

أما على مستوى الشركات المساهمة العامة التي يستثمر بها البنك الإسلامي الأردني فقد تم اختيار ثلاث عشرة شركة ساهم البنك الإسلامي بها منها أربع شركات من أموال البنك الذاتية (شركات تابعة)وهي (الامين للاستثمار، التأمين الإسلامية، العربية لصناعة المواسير المعدنية، المركز الأردني للتجارة الدولية) و تسع شركات قام البنك الاستثمار فيها من أموال البنك الذاتية وهي(العربية لصناعة المبيدات و الادوية البيطرية، الوطنية لصناعة الكوابل و الاسلاك الكهربائية، البتراء للتعليم، الأردنية لإنتاج الادوية، الصناعية التجارية الزراعية الانتاج، الدستور، العمد، الصناعات الكيماوية الأردنية، الزرقاء للتعليم و الاستثمار)،حيث تم اختيار هذه الشركات لسهولة الوصول إلى البيانات التي تخدم الدراسة.

المطلب السادس: التعريف بحالة الدراسة

1- **البنك الإسلامي الأردني**

تأسس البنك الإسلامي الأردني كشركة مساهمة عامة أردنية بتاريخ 28 تشرين الثاني 1978 برأس مال مقداره سته مليون، بموجب أحكام قانون الشركات رقم (12)لسنة 1964 ومركزه الرئيسي في مدينة عمان، حيث يقوم البنك بتقديم جميع الأعمال المالية والمصرفية وأعمال الاستثمار المُنظمة وفقًا لأحكام الشريعة الإسلامية من خلال مركزه وفروعه داخل المملكة وعددها 73 فرعًا و 20 مكتبًا مصرفيًا ومن خلال الشركات التابعة له، كما يخضع البنك في أعماله لأحكام قانون البنوك النافذ. حيث شهد المصرف خلال أربعة العقود الماضية نمو كبير على مستوى رأس المال والموجودات والتي بلغت في نهاية عام 2015، 125 مليون دينار و 4017 مليون دينار على التوالي ليحتل المرتبة الثالثة بين المصارف العاملة في الأردن[1].

2- الشركات المساهمة العامة

1- العربية لصناعة المبيدات والادوية البيطريةMBED: تأسست الشركة بتاريخ 1991/1/17 كشركة ذات مسؤولية محدودة، وتم تحويلها إلى الصفة القانونية كشركة مساهمة عامة بتاريخ 30/ تموز وهي مسجلة تحت رقم (366) برأس مال 12 مليون دينار، ومن أهم غاياتها صناعة المبيدات الحشرية و الزراعية و المنزلية و الدوية البيطرية.

2- الوطنية لصناعة الكوابل و الاسلاك الكهربائيةWIRE: تأسست الشركة عام 1983 كشركة مساهمة عامة يبلغ رأس مالها (19229747)دينار من أهم غاياتها تصنيع الاسلاك النحاسية.

---

[1]- التقرير السنوي للبنك الإسلامي الأردني لعام 2015

3- البتراء للتعليمPEDC : تأسست الشركة عام 1990 كشركة مساهمة عامة تحت أسهم جامعة البنات، ثم تم تحويلها إلى جامعة مختلطة عام 2000، تحت أسهم جامعة البتراء، تم تحويلها إلى شركة مساهمة عامة عام 2004، يبلغ رأس مالها 12 مليون دينار.

4- الأردنية لإنتاج الادويةJPHM: تأسست الشركة عام 2004 كشركة مساهمة عامة، يبلغ رأس مالها 25 مليون دينار من أهم غاياتها صناعة الادوية الكيماوية و الصيدلانية

5- الصناعية التجارية الزراعية الانتاجICAG: تأسست الشركة عام 1961 كشركة مساهمة عامة يبلغ رأس مالها 14956389 دينار، من أهم غاياتها كافة انواع المصانع والمعامل و المشاغل.

6- الشركة الأردنية للصحافة و النشر "الدستور"JOPP: تأسست الشركة عام 1986 كشركة مساهمة عامة يبلغ رأس مالها 4.5 مليون دينار من أهم غاياتها طباعة الصحف والمجلات.

7- العمد للاستثمار والتنمية العقاريةAMAD: تأسست الشركة عام 2007 كشركة مساهمة عامة؛ يبلغ رأس مالها 8 مليون دينار و من أهم غاياتها أعمال المقاولات الإنشائية.

8- الصناعات الكيماوية الأردنيةJOIC: تأسست الشركة عام 1980 كشركة مساهمة عامة رأس مالها 1799624 دينار، ومن أهم غاياتها انتاج الصوديوم هايبوكلورايت.

9- الزرقاء للتعليم والاستثمارZEIC: تأسست الشركة عام 1991 كشركة مساهمة عامة، يبلغ رأس مالها 15 مليون دينار من أهم غاياتها تأسيس جامعة أهلية.

10- الامين للاستثمار AAFI: تأسست عام 1995 كشركة مساهمة عامة، يبلغ رأس مالها10 مليون دينار، ومن أهم غاياتها شراء وبيع الأسهم

11- التأمين الإسلامية TIIC:تأسست الشركة عام 1996كشركة مساهمة عامة، يبلغ رأس مالها 12 مليون دينار، من أهم غاياتها ممارسة أعمال التأمين التكافلي بأنواعه.

12- العربية لصناعة المواسير المعدنية ASPMM: تأسست الشركة عام 1989، يبلغ رأس ماله 9 مليون دينار، من أهم غاياتها القيام أعمال المواسير المعدنية للمياه أعمال الكهرباء والحدادة.

13- المركز الأردني للتجارة الدوليةJITC: تأسست الشركة عام 1997، يبلغ رأس مالها 3.4 مليون دينار، من أهم غاياتها القيام بجميع الأعمال التجارية

المطلب السابع: نموذج الدراسة

اولاً: نموذج الانحدار البسيط

تم استخدام نموذج الانحدار البسيط و الذي يعبر عن الأثر بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة من خلال معادلات الانحدار، وذلك لبيان أهمية كل من المتغير المستقل (مساهمة البنك في

الشركات المساهمة العامة)على (إيداعات الشركات المساهمة العامة في البنك المساهم، تسهيلات الشركات المساهمة العامة من البنك المساهم، استثمارات الشركات المساهمة العامة ذات العلاقة بالبنك المساهم، عائد السهم الواحد للشركات المساهمة، حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة) حيث تم اشتقاق هذا النموذج من دراسة "axel & Kmalika “ و التي تقوم على دراسة كفاءة الاستثمار الداخلي بين الشركات التابعة و القابضة من خلال التدفقات النقدية بينهم، وعلى اعتبار أن البنك الإسلامي الأردني يملك عدد من الشركات التابعة "الأمين للاستثمار و التأمين الإسلامية...وغيرها" بالإضافة إلى سيطرته الإدارية على بعض الشركات الأخرى من خلال حسابات الاستثمار المشترك، يمكن اعتبار البنك الإسلامي الشركة القابضة، و الشركات التابعة و المستثمر فيها من قبل البنك الإسلامي شركات تابعة، وتطبيق النموذج لبيان مدى العلاقة بين استثمار لشركة القابضة "البنك الإسلامي الأردني" في الشركات التابعة والتدفقات النقدية والمنافع بين البنك الإسلامي والشركات التابعة والتي تتمثل ب"التسهيلات، الودائع, الاستثمارات ذات العلاقة بين الشركات التابعة والبنك الإسلامي، عائد السهم الواحد، حصة السهم الواحد من الأرباح "

1- $AVDti(\mathrm{X1}) = \mathrm{\alpha 1it} + \mathrm{\beta 1} \quad \mathrm{it(Y)} + \mathrm{eit}$
2- $AVDti(\mathrm{X2}) = \mathrm{\alpha 1it} + \mathrm{\beta 1} \quad \mathrm{it(Y)} + \mathrm{eit}$
3- $AVDti(\mathrm{X3}) = \mathrm{\alpha 1it} + \mathrm{\beta 1} \quad \mathrm{it(Y)} + \mathrm{eit}$
4- $AVDti(\mathrm{X4}) = \mathrm{\alpha 1it} + \mathrm{\beta 1} \quad \mathrm{it(Y)} + \mathrm{eit}$
5- $AVDti(\mathrm{X5}) = \mathrm{\alpha 1it} + \mathrm{\beta 1} \quad \mathrm{it(Y)} + \mathrm{eit}$

- ADV i = القيمة المضافة التي يحص عليها البنك الإسلامي الأردني من الاستثمار في لشركة المساهمة (i)لسنة (t)
- Y: نسبة مساهمة البنك في الشركة (i) لسنة (t)،
- X1: نسبة ايداعات الشركة i) لسنة(t) في البنك المساهم
- X2: نسبة التسهيلات الممنوحة من البنك المساهم من مجموع تسهيلات لشركة(i)لسنة (t)
- X3:الاستثمارات ذات العلاقة بالبنك للبنك المساهم من مجموع استثمارات الشركة(i) لسنة (t)
- X4: عائد السهم الواحد من الأرباح الشركة (i) (لسنة (t)

- X5: نصيب السهم الواحد من الأرباح الموزعة لشركة (i) (لسنة)(t)
- β: معامل الانحدار
- S: استثمارات البنك من أمواله الذاتية
- D: استثمارات البنك من أموال حسابات الاستثمار المشترك
- eit:خطأ التقدير العشوائي.

المبحث الثاني: اختبار الفرضيات ومناقشتها

تمهيد

يتعرض هذا الجزء من الدراسة إلى التحليل الاحصائي لبيانات الدراسة، حيث تم عرض وصف لمتغيرات الدراسة، واختبار لملائمة البيانات لنموذج الدراسة، ومن ثم اختبار الفرضيات ومناقشتها.

المطلب الأول: الوصف الإحصائي لمتغيرات الإحصائية للدراسة.

سيتم عرض الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة (نسبة مساهمة المصرف في الشركات المساهمة العامة نسبة الودائع، نسبة التسهيلات من البنك المساهم، حجم الاستثمارات ذات العلاقة بالبنك المساهم، عائد السهم الواحد، نسبة توزيع الأرباح)

وذلك بالاعتماد على البيانات المالية السنوية الخاصة بالبنك الإسلامي الأردني وثلاثة عشرة شركات مساهمة عامة يساهم البنك الإسلامية في حصة تزيد عن نسبة 1%، وللفترة (2005 – 2015).

1- **مساهمة المصرف في الشركات المساهمة العامة**

جدول رقم (1)

الإحصاء الوصفي لنسبة مساهمة البنك الإسلامي الأردني في الشركات المساهمة العامة

للفترة (2005-2015)

المقياس	نسبة مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة (%)
الوسط الحسابي	20.622
الانحراف المعياري	0.143
القيمة القصوى	49.965
القيمة الدنيا	0

يعرض الجدول (1) وصفاً لمساهمة المصرف في الشركات المساهمة العامة سنوياً خلال فترة الدراسة (2005-2015) حيث بلغ متوسط نسبة مساهمة البنك الإسلامي الأردني في الشركات المساهمة العامة (20.66%)، وبانحراف معياري (0.00143)، وبلغت أكبر نسبة تم تسجيلها (49.965%) في حين كانت أقل نسبة تم تسجيلها (0%).

2- نسبة الودائع ودائع شركات المساهمة العامة في البنك الإسلامي الأردني

جدول رقم (2)

الإحصاء الوصفي لنسبة ودائع شركات المساهمة العامة في البنك الإسلامي الأردني للفترة (2005-2015)

المقياس	ودائع شركات المساهمة العامة في البنك الإسلامي الأردني (%)
الوسط الحسابي	55.79
الانحراف المعياري	1.647
القيمة القصوى	100
القيمة الدنيا	0

يعرض الجدول (2) وصفاً لودائع **شركات المساهمة العامة في البنك الإسلامي** الأردني خلال فترة الدراسة (2005-2015) حيث بلغ متوسط نسبة إيداعات الشركات المساهمة العامة في البنك الإسلامي الأردني(البنك المساهم) (55.79%)، وبانحراف معياري (0.01647)، وبلغت أكبر نسبة تم تسجيلها (100%) في حين كانت أقل نسبة تم تسجيلها (0 %).

3- التسهيلات الشركة المساهمة العامة من البنك المساهم،

جدول رقم (3)

الإحصاء الوصفي لنسبة التسهيلات الشركة المساهمة العامة من البنك الإسلامي الأردني للفترة (2005-2015)

المقياس	التسهيلات الشركة المساهمة العامة من البنك الإسلامي الاردني (%)
الوسط الحسابي	46.66
الانحراف المعياري	.448
القيمة القصوى	100
القيمة الدنيا	0

يعرض الجدول (3) **للتسهيلات الشركة المساهمة العامة من البنك الإسلامي الأردني(البنك المساهم)** سنوياً للفترة (2005-2015) حيث بلغ متوسط نسبة التسهيلات الممنوحة من البنك الإسلامي الأردني (46.66 %)، وبانحراف معياري (0.00448)، وبلغت أكبر نسبة تم تسجيلها (100%) في حين كانت أقل نسبة تم تسجيلها (0 %)

4- استثمارات الشركات المساهمة العامة في الشركات ذات العلاقة بالبنك المساهم.

جدول رقم (4)

الإحصاء الوصفي لنسبة الاستثمارات الشركات المساهمة العامة في الشركات ذات العلاقة بالبنك الإسلامي الأردني

للفترة (2005-2015)

المقياس	استثمارات الشركات المساهمة العامة في الشركات ذات العلاقة بالبنك الإسلامي الأردني (%)
الوسط الحسابي	19.86
الانحراف المعياري	1.320
القيمة القصوى	100
القيمة الدنيا	0

يعرض الجدول (4)لاستثمارات الشركات المساهمة العامة في الشركات ذات العلاقة بالبنك الإسلامي الأردني (البنك المساهم**)** سنوياً، خلال فترة الدراسة للفترة (2005-2015) حيث بلغ متوسط نسبة استثمار الشركات المساهمة العامة في الشركات ذات العلاقة بالبنك الإسلامي الأردني (19.86 %)، وبانحراف معياري (0.0132)، وبلغت أكبر نسبة تم تسجيلها (100%) في حين كانت أقل نسبة تم تسجيلها (0 %).

5- عائد السهم الواحد للشركة المساهمة العامة.

جدول رقم (5)

الإحصاء الوصفي لعائد السهم الواحد للشركة المساهمة العامة

للفترة (2005-2015)

المقياس	عائد السهم الواحد للشركة المساهمة العامة
الوسط الحسابي	0.0623
الانحراف المعياري	1.163
القيمة القصوى	0.68
القيمة الدنيا	12.7-

يعرض الجدول (5) وصفاً لعائد السهم السنوي خلال فترة الدراسة للفترة (2005-2015) للشركات المساهمة العامة التي ساهم بها البنك الإسلامي حيث متوسط عائد السهم الواحد (0623.دينار)، وبانحراف معياري (0.001)، وبلغت أكبر نسبة تم تسجيلها (0.68) في حين كانت أقل نسبة تم تسجيلها (12.7-).

6- حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة للشركة المساهمة العامة

جدول رقم (6)

الإحصاء الوصفي لحصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة للشركة المساهمة العامة

السنوي للفترة (2005-2015)

المقياس	حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة
	البنك الإسلامي الأردني
الوسط الحسابي	0.07533
الانحراف المعياري	0.08
القيمة القصوى	0.3
القيمة الدنيا	0

يعرض الجدول (6)حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة السنوي خلال فترة الدراسة (2005-2015) للشركات المساهمة العامة التي ساهم بها البنك الإسلامي حيث بلغ متوسط حصة السهم من الأرباح 0.07533 دينار، وبانحراف معياري (0.008)، وبلغت أكبر قيمة تم تسجيلها (0.3 دينار) في حين كانت أقل قيمة تم تسجيلها (0 دينار).

المطلب الثاني: اختبار ملائمة النموذج الإحصائي:

مقدمة

للإجابة على أسئلة الدراسة واختبار الفرضيات قامت الدراسة باستخدام الأدوات الإحصائية المناسبة للدراسة، وذلك بإيجاد النسب والقيم المالية الخاصة بمتغيرات الدراسة وحسب سنوات الدراسة، حيث تم جمع البيانات السنوية الخاصة بالبنك الإسلامي الأردني و13 شركات مساهمة عامة للسنوات (2005- 2015)، وفيما يلي عرض لهذه الأدوات الإحصائية:

1. الاختبارات الاحصائية الأولية: وتفيد هذه الاختبارات في التأكد من ان البيانات المستخدمة في الدراسة تصلح لأغراض اختبار الفرضيات، وتضمن هذه الاختبارات الأولية صحة وموضوعية الاعتماد على نتائج تلك الاختبارات، وقد قامت الدراسة بأجراء الاختبارات الأولية التالية: اختبار وجود ظاهرة والارتباط الذاتي Autocorrelation من خلال اختبار دلالة معامل الارتباط بين المتغيرات، واختبار ديربن - واتسون D-W.

أ- اختبار الارتباط الذاتي:

Autocorrelation

يعرف الارتباط الذاتي بأنه وجود علاقة بين الأخطاء العشوائية المتتالية المحسوبة من نموذج الانحدار المقدر بطريقة المربعات الصغرى، ويترتب على وجوده بعض المشاكل القياسية، والتي لا مجال لذكرها هنا، ويتم إجراء الاختبار باستخدام اختبار إحصائي ديربن – واتسون (Durbin-Watson Test) والذي يرمز له بالرمز D-W ومقارنته بقيمتين مستخرجتين من الجدول الخاص بهذا الاختبار عند مستوى المعنوية α، وعدد المشاهدات n وعدد المتغيرات k، ويرمز لهاتين القيمتين بالرمزين dl (الحد الأدنى) و du (الحد الأعلى) فإذا كانت قيمة D-W أكبر من du دل ذلك على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي، أما إذا كانت قيمة D-W أقل من dl دل ذلك على

وجود مشكلة الارتباط الذاتي [1]، والجدول رقم (7) يبين نتائج هذا الاختبار لجميع فرضيات الدراسة:

جدول رقم (7)

اختبار مشكلة الارتباط الذاتي

الفرضية	قيمة D-W المحسوبة	Dl	du	النتيجة
H01-1	1.885	1.421	1.67	لايوجد ارتباط ذاتي
H01-2	1.678	1.421	1.67	لايوجد ارتباط ذاتي
H01-3	2.215	1.421	1.67	لايوجد ارتباط ذاتي
H01-4	2.215	1.421	1.67	لايوجد ارتباط ذاتي
H01-5	2.105	1.421	1.67	لايوجد ارتباط ذاتي
H02-1	2.166	1.503	1.585	لايوجد ارتباط ذاتي
H02-2	1.932	1.503	1.585	لايوجد ارتباط ذاتي
H02-3	1.8473	1.503	1.585	لايوجد ارتباط ذاتي
H02-4	2.220	1.462	1.628	لايوجد ارتباط ذاتي
H02-5	2.0819	1.503	1.585	لايوجد ارتباط ذاتي
H03-1	1.700	1.503	1.585	لايوجد ارتباط ذاتي
H03-2	1.907	1.503	1.585	لايوجد ارتباط ذاتي
H03-3	2.160	1.462	1.628	لايوجد ارتباط ذاتي
H03-4	1.9375	1.462	1.628	لايوجد ارتباط ذاتي
H03-5	1.702	1.462	1.628	لايوجد ارتباط ذاتي

نلاحظ ان قيم D-W للمتغيرات في الفرضيات المذكورة جميعها أكبر من du مما يشير لخلو البيانات من مشكلة الارتباط الذاتي؛ أي عدم وجود ارتباط بين حدود الخطأ العشوائي في نموذج الانحدار.

[1] Montgomery, D. C, & Peck, E. A, & Vining, G. G (2001**). Introduction to Linear Regression Analysis**, 3rd Edition, John Wiley&Sons, New York.

المطلب الثالث: اختبار الفرضيات

أولا: الفرضيات الإحصائية

تم اخضاع فرضيات الدراسة لتحليل الانحدار الخطي البسيط، وقد كانت النتائج كما يلي:

الفرضية الرئيسية الأولى: الفرضية الرئيسية الأولى: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$)لنسبة مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة على القيمة المضافة (نسبة الايداعات، التسهيلات الممنوحة من البنك المساهم، استثمار الشركة المساهمة في الشركات ذات العلاقة بالبنك الإسلامي الأردني، عائد السهم الواحد حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة) للبنك الإسلامي الأردني

وقد تم اخضاع الفرضيات المتفرعة من هذه الفرضية لتحليل الانحدار البسيط، وكانت النتائج كما يلي:

الفرضية الفرعية الأولىH01-1

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسبة مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة على ايداعات الشركة المساهمة العامة في البنك الإسلامي الأردني.

جدول رقم (8)

نتائج اختبار أثر مساهمة المصرف في الشركات المساهمة العامة على ايداعات الشركة في البنك الإسلامي الأردني

المتغير التابع	R معامل الارتباط	r2 معامل التحديد	F المحسوبة	Sig F* مستوى الدلالة	معامل الانحدار				
					البيان	β	الخطأ المعياري	T المحسوبة	Sig t* مستوى الدلالة
ايداعات الشركة	0.480	0.231	3.7527	0542.	مساهمة البنك	0.023	0.009	1.933	0.051

* يكون التأثير ذا دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$)

تشير نتائج الجدول أعلاه أن أثر المتغير المستقل (مساهمة البنك) على المتغير التابع (ايداعات الشركة المساهمة العامة في البنك الإسلامي الأردني) هو أثر دال إحصائياً، حيث كانت قيمة F المحسوبة هي (3.7527)، وبمستوى دلالة (Sig F =0.0542) وهو أكبر من 0.05، في حين

كان معامل الارتباط (r = 0..48) فيشير الى العلاقة الموجبة بين المتغيرين، بالإضافة الى أن قيمة معامل التحديد كانت (r^2 = 0.231) وهي تشير الى أن 23.1% من التباين في (ايداعات الشركة المساهمة العامة في البنك الإسلامي الأردني) يمكن تفسيره من خلال التباين في (مساهمة البنك)، مع بقاء جميع المتغيرات الأخرى ثابتة.

أما معامل الانحدار (β= 1.9086) فهو يشير الى الأثر الكلي لنسبة المساهمة على ايداعات الشركة في البنك الإسلامي الأردني، وهو أثر معنوي، حيث كانت قيمة t عنده هي (1.933) وبمستوى دلالة = Sig(0.051)، وعليه نقبل الفرضية الفرعية العدمية الأولى، ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على أنه:

" يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) لنسبة مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة على ايداعات الشركة المساهمة العامة في البنك الإسلامي الأردني ".

الفرضية الفرعية الثانيةH01-2

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) لمساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة على تسهيلات الشركة المساهمة من البنك الإسلامي الأردني

جدول رقم (9)

نتائج اختبار أثر مساهمة المصرف في الشركات المساهمة العامة على تسهيلات الشركة المساهمة من البنك الإسلامي الأردني

المتغير التابع	R معامل الارتباط	r^2 معامل التحديد	F المحسوبة	Sig F* مستوى الدلالة	معامل الانحدار				
					البيان	β	الخطأ المعياري	T المحسوبة	Sig t* مستوى الدلالة
تسهيلات الشركة المساهمة	0.531	0.282	36.345	00.0	مساهمة البنك	0.947	0.117	8.093	0.005

* يكون التأثير ذا دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$)

تشير نتائج الجدول أعلاه أن أثر المتغير المستقل (مساهمة البنك) على المتغير التابع (تسهيلات الشركة المساهمة من البنك الإسلامي الأردني) هو أثر دال إحصائياً، حيث كانت قيمة F المحسوبة هي (36.345)، وبمستوى دلالة (Sig F = 0.0) وهو أقل من 0.05، في حين كان معامل الارتباط (r = 0.531) فيشير الى إلى العلاقة الموجبة بين المتغيرين، بالإضافة الى أن قيمة معامل التحديد كانت (r^2 = 0.282) وهي تشير الى أن 28.2% من التباين في (تسهيلات الشركة

المساهمة من البنك الإسلامي الأردني) يمكن تفسيره من خلال التباين في (مساهمة البنك)، مع بقاء جميع المتغيرات الأخرى ثابتة.

أما معامل الانحدار (β0.947) فهو يشير الى الأثر الكلي لمساهمة البنك على تسهيلات الشركة المساهمة من البنك الإسلامي الأردني، وهو أثر معنوي، حيث كانت قيمة t عنده هي (8.093) وبمستوى دلالة (Sig = 0.005)، وعليه نرفض الفرضية الفرعية العدمية الأولى، ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على أنه:

" يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) لمساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة على تسهيلات الشركة المساهمة من البنك الإسلامي الأردني "

الفرضية الفرعية الثالثة H01-3

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) لنسبة مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة على حجم الاستثمارات الشركة المساهمة في استثمارات ذات العلاقة البنك المساهم

جدول رقم (10)

نتائج اختبار أثر مساهمة المصرف في الشركات المساهمة العامة على حجم الاستثمارات الشركة المساهمة في استثمارات ذات العلاقة البنك المساهم

المتغير التابع	R معامل الارتباط	r^2 معامل التحديد	F المحسوبة	Sig F* مستوى الدلالة	معامل الانحدار				
					البيان	β	الخطأ المعياري	T المحسوبة	Sig t* مستوى الدلالة
حجم الاستثمارات	0.574	0.33	20.77	0.0001	مساهمة البنك	0.719	0.159	4.509	0

* يكون التأثير ذا دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$)

تشير نتائج الجدول أعلاه إلى أن أثر المتغير المستقل (مساهمة البنك) على المتغير التابع (حجم الاستثمارات الشركة المساهمة في استثمارات ذات العلاقة بالبنك المساهم) هو أثر دال إحصائياً، حيث كانت قيمة F المحسوبة هي (20.77)، وبمستوى دلالة (Sig F = 0.0001) وهو أقل من 0.05، في حين كان معامل الارتباط (r = 0.574) فيشير إلى العلاقة الموجبة بين المتغيرين، بالإضافة إلى أن قيمة معامل التحديد كانت ($r^2 = 0.33$) وهي تشير الى أن 33% من التباين في (حجم الاستثمارات الشركة المساهمة في استثمارات ذات العلاقة بالبنك المساهم) يمكن تفسيره من خلال التباين في (مساهمة البنك)، مع بقاء جميع المتغيرات الأخرى ثابتة.

أما معامل الانحدار (β= 0719) فهو يشير الى الأثر الكلي لمساهمة المصرف على حجم الاستثمارات الشركة المساهمة في استثمارات ذات العلاقة بالبنك المساهم، وهو أثر معنوي، حيث كانت قيمة t عنده هي (4.509) وبمستوى دلالة (Sig = 0.00)، وعليه نرفض الفرضية الفرعية العدمية الأولى، ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على أنه:

" يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) لنسبة مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة على حجم الاستثمارات الشركة المساهمة في استثمارات ذات العلاقة بالبنك المساهم".

الفرضية الفرعية الرابعةH01-4

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة على حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة.

جدول رقم (11)

نتائج اختبار أثر مساهمة المصرف في الشركات المساهمة العامة على حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة

المتغير التابع	R معامل الارتباط	r^2 معامل التحديد	F المحسوبة	Sig F* مستوى الدلالة	معامل الانحدار				
					البيان	β	الخطأ المعياري	T المحسوبة	Sig t* مستوى الدلالة
حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة	0.685	0.47	56.315	000	مساهمة البنك	0.719	0.066	0.5086	.6119

* يكون التأثير ذا دلالة إحصائية عند مستوى (α ≤ 0.05)

تشير نتائج الجدول أعلاه إلى أن أثر المتغير المستقل (مساهمة البنك) على المتغير التابع (حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة) هو أثر دال إحصائياً، حيث كانت قيمة F المحسوبة هي (56.315)، وبمستوى دلالة (Sig F = 0) وهو أقل من 0.05، في حين كان معامل الارتباط r = (0.685) فيشير إلى العلاقة الموجبة بين المتغيرين، بالإضافة إلى أن قيمة معامل التحديد كانت (r^2 =.47) وهي تشير إلى أن 47% من التباين في (حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة) يمكن تفسيره من خلال التباين في (مساهمة البنك)، مع بقاء جميع المتغيرات الأخرى ثابتة.

أما معامل الانحدار (β= 0.719) فهو يشير الى الأثر الكلي لمساهمة المصرف على حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة وهو أثر معنوي، حيث كانت قيمة t عنده هي (0.5086) وبمستوى

دلالة (Sig = 0.6119)، وعليه نقبل الفرضية الفرعية العدمية الأولى، و نرفض الفرضية البديلة التي تنص على أنه:

" يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة على حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة.

الفرضية الفرعية الخامسةH01-5

جدول رقم (12)

نتائج اختبار أثر مساهمة المصرف في الشركات المساهمة العامة عائد السهم الواحد

المتغير التابع	R معامل الارتباط	r^2 معامل التحديد	F المحسوبة	Sig F* مستوى الدلالة	معامل الانحدار				
					البيان	β	الخطأ المعياري	T المحسوبة	Sig t* مستوى الدلالة
عائد السهم الواحد	0.511	0.262	5.058	0.026	مساهمة البنك	1.506	.670	2.249	0.0261

* يكون التأثير ذا دلالة إحصائية عند مستوى (α ≤ 0.05)

تشير نتائج الجدول أعلاه أن أثر المتغير المستقل (مساهمة البنك) على المتغير التابع (عائد السهم الواحد) هو أثر دال إحصائياً، حيث كانت قيمة F المحسوبة هي (5.058)، وبمستوى دلالة (Sig F = .026) وهو أقل من 0.05، في حين كان معامل الارتباط (r = 0.511) فيشير إلى العلاقة الموجبة بين المتغيرين، بالإضافة إلى أن قيمة معامل التحديد كانت (r^2 = 0.262) وهي تشير إلى أن 0.262% من التباين في (هائد السهم الواحد) يمكن تفسيره من خلال التباين في (مساهمة البنك)، مع بقاء جميع المتغيرات الأخرى ثابتة.

أما معامل الانحدار (β= 1.506) فهو يشير الى الأثر الكلي لمساهمة المصرف على حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة وهو أثر معنوي، حيث كانت قيمة t عنده هي (2.249) وبمستوى دلالة (Sig = 0.0261)، وعليه نرفض الفرضية الفرعية العدمية الأولى، و ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على أنه:

" يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة على عائد السهم الواحد.

الفرضية الرئيسية الثانية: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) لنسبة مساهمة البنك من أمواله الذاتية في الشركات المساهمة العامة على القيمة المضافة (نسبة الايداعات، التسهيلات الممنوحة من البنك المساهم، استثمار الشركة المساهمة في الشركات ذات

العلاقة بالبنك الإسلامي الأردني، عائد السهم الواحد حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة) للبنك الإسلامي الأردني

وقد تم اخضاع الفرضيات المتفرعة من هذه الفرضية لتحليل الانحدار البسيط، وكانت النتائج كما يلي:

الفرضية الفرعية الأولىH02-1

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسبة مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة من أمواله الذاتية على ابداعات الشركة المساهمة العامة في البنك الإسلامي الأردني

جدول رقم (13)

نتائج اختبار أثر مساهمة المصرف في الشركات المساهمة من أمواله الذاتية على ابداعات الشركة في البنك الإسلامي الأردني

المتغير التابع	R معامل الارتباط	r^2 معامل التحديد	F المحسوبة	Sig F* مستوى الدلالة	معامل الانحدار				
					البيان	β	الخطأ المعياري	T المحسوبة	Sig t* مستوى الدلالة
ابداعات الشركة	0.891	0.795	26.41	000	مساهمة البنك	0.051	0.0433	0.61118	0.541

* يكون التأثير ذا دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$)

تشير نتائج الجدول أعلاه أن أثر المتغير المستقل (مساهمة البنك) من أمواله الذاتية على المتغير التابع (ابداعات الشركة المساهمة العامة في البنك الإسلامي الأردني) أثر دال إحصائياً، حيث كانت قيمة F المحسوبة هي (26.41)، وبمستوى دلالة (Sig F = 0.0) وهو أقل من 0.05، في حين كان معامل الارتباط (r = 0.891) فيشير إلى العلاقة الموجبة بين المتغيرين، بالإضافة الى أن قيمة معامل التحديد كانت ($r^2 = 0.795$) وهي تشير الى أن 79.5% من التباين في (ابداعات الشركة المساهمة العامة في البنك الإسلامي الأردني) يمكن تفسيره من خلال التباين في (مساهمة البنك)، مع بقاء جميع المتغيرات الأخرى ثابتة.

أما معامل الانحدار (β= 0.051) فهو يشير الى الأثر الكلي لنسبة مساهمة البنك من أمواله الذاتية على ابداعات الشركة المساهمة العامة في البنك الإسلامي الأردني، وهو غير أثر معنوي، حيث كانت قيمة t عنده هي (0.6118) وبمستوى دلالة (Sig = 0.541)، وعليه نقبل الفرضية الفرعية العدمية الأولى، ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على أنه:

" يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) لنسبة مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة من أمواله الذاتية على ايداعات الشركة المساهمة العامة في البنك الإسلامي الأردني ".

الفرضية الفرعية الثانيةH02-2

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) لمساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة من أمواله الذاتية على تسهيلات الشركة المساهمة من البنك الإسلامي الأردني

جدول رقم (14)

نتائج اختبار أثر مساهمة المصرف في الشركات المساهمة العامة من أمواله الذاتية على تسهيلات الشركة المساهمة من البنك الإسلامي الأردني

المتغير التابع	R معامل الارتباط	r^2 معامل التحديد	F المحسوبة	Sig F* مستوى الدلالة	معامل الانحدار				
					البيان	β	الخطأ المعياري	T المحسوبة	Sig t* مستوى الدلالة
تسهيلات الشركة المساهمة	0.52	. 0.278	10.095	0.0019	مساهمة البنك	1.102	0.348	3.166	0.002

* يكون التأثير ذا دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$)

تشير نتائج الجدول أعلاه أن أثر المتغير المستقل (مساهمة البنك) من أمواله الذاتية على المتغير التابع (تسهيلات الشركة المساهمة من البنك الإسلامي الأردني) هو أثر دال إحصائياً، حيث كانت قيمة F المحسوبة هي (10.095)، وبمستوى دلالة (Sig F = 0.0019) وهو أقل من 0.05، في حين كان معامل الارتباط (r = 0.52) فيشير الى العلاقة الموجبة بين المتغيرين، بالإضافة الى أن قيمة معامل التحديد كانت (r^2 = 0.278) وهي تشير الى أن 27.8% من التباين في (تسهيلات الشركة المساهمة من البنك الإسلامي الأردني) يمكن تفسيره من خلال التباين في (مساهمة البنك) من أمواله الذاتية، مع بقاء جميع المتغيرات الأخرى ثابتة.

أما معامل الانحدار (β= 1.102) فهو يشير الى الأثر الكلي لمساهمة البنك من أمواله الذاتية على تسهيلات الشركة المساهمة من البنك الإسلامي الأردني، وهو أثر معنوي، حيث كانت قيمة t عنده هي (3.166) وبمستوى دلالة (Sig = 0.002)، وعليه نرفض الفرضية الفرعية العدمية الأولى، ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على أنه:

" يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) لمساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة أمواله الذاتية على تسهيلات الشركة المساهمة من البنك الإسلامي الأردني ".

الفرضية الفرعية الثالثةH02-3

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسبة مساهمة البنك من أمواله الذاتية في الشركات المساهمة العامة من أمواله الذاتية على حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة

جدول رقم (15)

نتائج اختبار أثر مساهمة المصرف في الشركات المساهمة العامة من أمواله الذاتية على تسهيلات الشركة المساهمة من البنك الإسلامي الأردني

المتغير التابع	R معامل الارتباط	r^2 معامل التحديد	F المحسوبة	Sig F* مستوى الدلالة	معامل الانحدار				
					البيان	β	الخطأ المعياري	T المحسوبة	Sig t* مستوى الدلالة
حجم الاستثمارات	0.86	0.75	29.320	00	مساهمة البنك	.6858	0.2882	2.3793	0.022

* يكون التأثير ذا دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$)

تشير نتائج الجدول أعلاه أن أثر المتغير المستقل (مساهمة البنك) من أمواله الذاتية على المتغير التابع (حجم الاستثمارات الشركة المساهمة في استثمارات ذات العلاقة بالبنك المساهم) هو أثر دال إحصائياً، حيث كانت قيمة F المحسوبة هي (29.32)، وبمستوى دلالة (Sig F = 0.0) وهو أقل من 0.05، في حين كان معامل الارتباط (r = 0.86) فيشير إلى العلاقة الموجبة بين المتغيرين، بالإضافة الى أن قيمة معامل التحديد كانت ($r^2 = 0.75$) وهي تشير الى أن 75% من التباين في (حجم الاستثمارات الشركة المساهمة في استثمارات ذات العلاقة بالبنك المساهم) يمكن تفسيره من خلال التباين في (مساهمة البنك) من أمواله الذاتية، مع بقاء جميع المتغيرات الأخرى ثابتة.

أما معامل الانحدار (β=.6858) فهو يشير الى الأثر الكلي لمساهمة المصرف من أمواله الذاتية على حجم الاستثمارات الشركة المساهمة في استثمارات ذات العلاقة بالبنك المساهم، وهو أثر معنوي، حيث كانت قيمة t عنده هي (2.3793) وبمستوى دلالة (Sig = 0.022)، وعليه نرفض الفرضية الفرعية العدمية الأولى، ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على أنه:

" يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسبة مساهمة البنك من أمواله الذاتية في الشركات المساهمة العامة على حجم الاستثمارات الشركة المساهمة في استثمارات ذات العلاقة بالبنك المساهم ".

الفرضية الفرعية الرابعة H02-4

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) مساهمة البنك من أمواله الذاتية في الشركات المساهمة العامة من أمواله الذاتية على حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة.

جدول رقم (16)

نتائج اختبار أثر مساهمة المصرف في الشركات المساهمة العامة من أمواله الذاتية على حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة

المتغير التابع	R معامل الارتباط	r^2 معامل التحديد	F المحسوبة	Sig F* مستوى الدلالة	معامل الانحدار				
					البيان	β	الخطأ المعياري	T المحسوبة	Sig t* مستوى الدلالة
حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة	0.498	0.248	6.123	0	مساهمة البنك	0.139	0.0256	0.2189	0.152

* يكون التأثير ذا دلالة إحصائية عند مستوى (α ≤ 0.05)

تشير نتائج الجدول أعلاه أن أثر المتغير المستقل (مساهمة البنك) من أمواله الذاتية على المتغير التابع (حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة) هو أثر دال إحصائياً، حيث كانت قيمة F المحسوبة هي (6.123)، وبمستوى دلالة (Sig F = 0.0) وهو أقل من 0.05، في حين كان معامل الارتباط (r = 0.498) فيشير إلى العلاقة الموجبة بين المتغيرين، بالإضافة إلى أن قيمة معامل التحديد كانت (r^2 = 0.248) وهي تشير إلى أن 0% من التباين في (حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة) يمكن تفسيره من خلال التباين في (مساهمة البنك) من أمواله الذاتية، مع بقاء جميع المتغيرات الأخرى ثابتة.

أما معامل الانحدار (β= 0.139) فهو يشير الى الأثر الكلي لمساهمة المصرف من أمواله الذاتية على حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة وهو أثر غير معنوي، حيث كانت قيمة t عنده هي (0.2189) وبمستوى دلالة (Sig = 0.152)، وعليه نقبل الفرضية الفرعية العدمية الأولى، ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على أنه:

" يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة على حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة

الفرضية الفرعية الخامسة H02-5

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05)لنسبة مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة من أمواله الذاتية على عائد السهم الواحد في الشركة المستثمر فيها.

جدول رقم (17)

نتائج اختبار أثر مساهمة المصرف في الشركات المساهمة من أمواله الذاتية على عائد السهم الواحد في الشركة المستثمر فيها

المتغير التابع	R معامل الارتباط	r^2 معامل التحديد	F المحسوبة	Sig F* مستوى الدلالة	معامل الانحدار				
					البيان	β	الخطأ المعياري	T المحسوبة	Sig t* مستوى الدلالة
عائد السهم الواحد في الشركة المستثمر فيها	0.746	0.556	8.133	0.005	مساهمة البنك	0.964	0.165	5.840	0.000

* يكون التأثير ذا دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$)

تشير نتائج الجدول أعلاه أن أثر المتغير المستقل (مساهمة البنك من أمواله الذاتية) على المتغير التابع (عائد السهم الواحد في الشركة المستثمر فيها) هو أثر دال إحصائياً، حيث كانت قيمة F المحسوبة هي (8.133)، وبمستوى دلالة (Sig F = 0.005) وهو أقل من 0.05، في حين كان معامل الارتباط (r = 0.746) فيشير إلى العلاقة الموجبة بين المتغيرين، بالإضافة إلى أن قيمة معامل التحديد كانت ($r^2 = 0.556$) وهي تشير إلى أن 55.6% من التباين في (عائد السهم الواحد في الشركة المستثمر فيها) يمكن تفسيره من خلال التباين في (مساهمة البنك من أمواله الذاتية)، مع بقاء جميع المتغيرات الأخرى ثابتة.

أما معامل الانحدار (β=.964) فهو يشير الى الأثر الكلي لمساهمة المصرف من أمواله الذاتية على عائد السهم الواحد في الشركة المستثمر فيها وهو أثر معنوي، حيث كانت قيمة t عنده هي (5.8401) وبمستوى دلالة (Sig = 0.0)، وعليه نرفض الفرضية الفرعية العدمية الأولى، ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على أنه:

" يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05)لنسبة مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة من أمواله الذاتية على عائد السهم الواحد في الشركة المستثمر فيها.

الفرضية الرئيسية الثالثة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05)لنسبة مساهمة البنك من حسابات الاستثمار المشترك في الشركات المساهمة العامة على القيمة المضافة (نسبة الايداعات، التسهيلات الممنوحة من البنك المساهم، استثمار الشركة المساهمة في الشركات

ذات العلاقة بالبنك الإسلامي الأردني، عائد السهم الواحد حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة) للبنك الإسلامي المساهم

الفرضية الفرعية الأولىH03-1

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسبة مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة من الاستثمار المشترك على ايداعات الشركة المساهمة العامة في البنك الإسلامي الأردني.

جدول رقم (18)

نتائج اختبار أثر مساهمة المصرف في الشركات المساهمة العامة من أموال حسابات الاستثمار المشترك على ايداعات الشركة في البنك الإسلامي الأردني

المتغير التابع	R معامل الارتباط	r^2 معامل التحديد	F المحسوبة	Sig F* مستوى الدلالة	معامل الانحدار				
					البيان	β	الخطأ المعياري	T المحسوبة	Sig t* مستوى الدلالة
ايداعات الشركة	0.67	0.45	16.341	0.00	مساهمة البنك	1.879	0.2361	8.115	000.

* يكون التأثير ذا دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$)

تشير نتائج الجدول أعلاه أن أثر المتغير المستقل (مساهمة البنك) من أمواله حسابات الاستثمار المشترك على المتغير التابع (ايداعات الشركة المساهمة العامة في البنك الإسلامي الأردني) هو أثر دال إحصائياً، حيث كانت قيمة F المحسوبة هي (16.341)، وبمستوى دلالة (Sig F = 0.0) وهو أقل من 0.05، في حين كان معامل الارتباط (r = 0.67) فيشير إلى العلاقة الموجبة بين المتغيرين، بالإضافة الى أن قيمة معامل التحديد كانت ($r^2 = 0.45$) وهي تشير الى أن 45% من التباين في (ايداعات الشركة المساهمة العامة في البنك الإسلامي الأردني) يمكن تفسيره من خلال التباين في (مساهمة البنك) من أموال حسابات الاستثمار المشترك، مع بقاء جميع المتغيرات الأخرى ثابتة.

أما معامل الانحدار (β= 0.236) فهو يشير الى الأثر الكلي لنسبة مساهمة البنك من أموال حسابات الاستثمار المشترك على ايداعات الشركة المساهمة العامة في البنك الإسلامي الأردني، وهو أثر غير معنوي، حيث كانت قيمة t عنده هي (8.115) وبمستوى دلالة (Sig = 000)، وعليه نرفض الفرضية الفرعية العدمية الأولى، ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على أنه:

" يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) لنسبة مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة من أموال حسابات الاستثمار المشترك على ايداعات الشركة المساهمة العامة في البنك الإسلامي الأردني ".

الفرضية الفرعية الثانية H03-2

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) لمساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة من حسابات الاستثمار المشترك على تسهيلات الشركة المساهمة من البنك الإسلامي الأردني

جدول رقم (19)

نتائج اختبار أثر مساهمة المصرف في الشركات المساهمة العامة من أموال حسابات الاستثمار المشترك على تسهيلات الشركة المساهمة من البنك الإسلامي الأردني

المتغير التابع	R معامل الارتباط	r^2 معامل التحديد	F المحسوبة	Sig F* مستوى الدلالة	معامل الانحدار				
					البيان	β	الخطأ المعياري	T المحسوبة	Sig t* مستوى الدلالة
تسهيلات الشركة المساهمة	.523	.2781	10.095	0.0019	مساهمة البنك	1.102	0.348	3.166	0.016

* يكون التأثير ذا دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$)

تشير نتائج الجدول أعلاه أن أثر المتغير المستقل (مساهمة البنك)من أموال حسابات الاستثمار المشترك على المتغير التابع (تسهيلات الشركة المساهمة من البنك الإسلامي الأردني) هو أثر دال إحصائياً، حيث كانت قيمة F المحسوبة هي (10.095)، وبمستوى دلالة (Sig F 0.0019) وهو أقل من 0.05، في حين كان معامل الارتباط ($r = 0.523$) فيشير الى العلاقة الموجبة بين المتغيرين، بالإضافة الى أن قيمة معامل التحديد كانت ($r^2 = 0.2781$) وهي تشير الى أن 27.81% من التباين في (تسهيلات الشركة المساهمة من البنك الإسلامي الأردني) يمكن تفسيره من خلال التباين في (مساهمة البنك) من أموال حسابات الاستثمار المشترك، مع بقاء جميع المتغيرات الأخرى ثابتة.

أما معامل الانحدار ($\beta = 1.102$) فهو يشير الى الأثر الكلي لمساهمة البنك من أموال حسابات الاستثمار المشترك على تسهيلات الشركة المساهمة من البنك الإسلامي الأردني، وهو أثر معنوي،

حيث كانت قيمة t عنده هي (3.166) وبمستوى دلالة (Sig = 0.016)، وعليه نرفض الفرضية الفرعية العدمية الأولى، ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على أنه:

" يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) لمساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة من أموال حسابات الاستثمار المشترك على تسهيلات الشركة المساهمة من البنك الإسلامي الأردني ".

الفرضية الفرعية الثالثةH03-3

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) لنسبة مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة من أموال حسابات الاستثمار المشترك من حسابات الاستثمار المشترك على استثمارات ذات العلاقة بالبنك الإسلامي الأردني

جدول رقم (20)

نتائج اختبار أثر مساهمة المصرف في الشركات المساهمة العامة من أموال حسابات الاستثمار المشترك على استثمارات ذات العلاقة بالبنك الإسلامي الأردني

المتغير التابع	R معامل الارتباط	r^2 معامل التحديد	F المحسوبة	Sig F* مستوى الدلالة	معامل الانحدار				
					البيان	β	الخطأ المعياري	T المحسوبة	Sig t* مستوى الدلالة
حجم الاستثمارات	0.804	0.647	16.187	0000	مساهمة البنك	0.081	0.2258	3.6132	0.009

* يكون التأثير ذا دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$)

تشير نتائج الجدول أعلاه أن أثر المتغير المستقل (مساهمة البنك) من أموال حسابات الاستثمار المشترك على المتغير التابع (حجم الاستثمارات الشركة المساهمة في استثمارات ذات العلاقة بالبنك المساهم) هو أثر دال إحصائياً، حيث كانت قيمة F المحسوبة هي (0.647)، وبمستوى دلالة (Sig F = 0.0) وهو أقل من 0.05، في حين كان معامل الارتباط (r = 0.804) فيشير إلى العلاقة الموجبة بين المتغيرين، بالإضافة الى أن قيمة معامل التحديد كانت ($r^2 = 0.647$) وهي تشير الى أن 64.7% من التباين في (حجم الاستثمارات الشركة المساهمة في استثمارات ذات العلاقة بالبنك المساهم) يمكن تفسيره من خلال التباين في (مساهمة البنك) من أموال حسابات الاستثمار المشترك، مع بقاء جميع المتغيرات الأخرى ثابتة.

أما معامل الانحدار (β= 0.081) فهو يشير الى الأثر الكلي لمساهمة المصرف من أموال حسابات الاستثمار المشترك على حجم الاستثمارات الشركة المساهمة في استثمارات ذات العلاقة بالبنك المساهم، وهو أثر معنوي، حيث كانت قيمة t عنده هي (3.6132) وبمستوى دلالة (Sig = 0.009)، وعليه نرفض الفرضية الفرعية العدمية الأولى، ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على أنه:

" يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) لنسبة مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة من أموال حسابات الاستثمار المشترك على حجم الاستثمارات الشركة المساهمة في استثمارات ذات العلاقة بالبنك المساهم ".

الفرضية الفرعية الرابعة H03-4

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة من حسابات الاستثمار المشترك على حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة.

جدول رقم (21)

نتائج اختبار أثر مساهمة المصرف من أموال حسابات الاستثمار المشترك في الشركات المساهمة العامة على حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة

المتغير التابع	R معامل الارتباط	r^2 معامل التحديد	F المحسوبة	Sig F* مستوى الدلالة	معامل الانحدار				
					البيان	β	الخطأ المعياري	T المحسوبة	Sig t* مستوى الدلالة
حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة	0.745	0.556	11.037	000	مساهمة البنك	0.126	0.0864	1.4669	0.146

* يكون التأثير ذا دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$)

تشير نتائج الجدول أعلاه أن أثر المتغير المستقل (مساهمة البنك) من أمواله حسابات الاستثمار المشترك على المتغير التابع (حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة) هو أثر دال إحصائياً، حيث كانت قيمة F المحسوبة هي (11.037)، وبمستوى دلالة (Sig F = 0.0) وهو أقل من 0.05، في حين كان معامل الارتباط (r = 0.745) فيشير إلى العلاقة الموجبة بين المتغيرين، بالإضافة إلى أن قيمة معامل التحديد كانت (r^2 = 0.556) وهي تشير إلى أن 55.6% من التباين في (حصة

السهم الواحد من الأرباح الموزعة) يمكن تفسيره من خلال التباين في (مساهمة البنك) من أموال حسابات الاستثمار المشترك، مع بقاء جميع المتغيرات الأخرى ثابتة.

أما معامل الانحدار (β= 0.126) فهو يشير الى الأثر الكلي لمساهمة المصرف على حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة وهو أثر غير معنوي، حيث كانت قيمة t عنده هي (1.4669) وبمستوى دلالة (Sig = 0.146)، وعليه نقبل الفرضية الفرعية العدمية الأولى، ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على أنه:

" يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة من أموال حسابات الاستثمار المشترك على حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة

الفرضية الفرعية الخامسة H03-5

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05)لنسبة مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة من الاستثمار المشترك على عائد السهم الواحد في الشركة المستثمر فيها.

جدول رقم (22)

نتائج اختبار أثر مساهمة المصرف في الشركات المساهمة العامة من أموال حسابات الاستثمار المشترك على عائد السهم الواحد في الشركة المستثمر فيها

المتغير التابع	R معامل الارتباط	r^2 معامل التحديد	F المحسوبة	Sig F* مستوى الدلالة	معامل الانحدار				
					البيان	β	الخطأ المعياري	T المحسوبة	Sig t* مستوى الدلالة
عائد السهم الواحد في الشركة المستثمر فيها	0.5	0.250	14.351	000	مساهمة البنك	0.276	1.2631	0.2186	0.827

* يكون التأثير ذا دلالة إحصائية عند مستوى (α ≤ 0.05)

تشير نتائج الجدول أعلاه أن أثر المتغير المستقل (مساهمة البنك من حسابات الاستثمار المشترك) على المتغير التابع (عائد السهم الواحد في الشركة المستثمر فيها) هو أثر دال إحصائياً، حيث كانت قيمة F المحسوبة هي (14.351)، وبمستوى دلالة (Sig F = 0.0) وهو أقل من 0.05، في حين كان معامل الارتباط (r = 0.5) فيشير إلى العلاقة الموجبة بين المتغيرين، بالإضافة إلى أن قيمة معامل التحديد كانت (r^2 = 0.250) وهي تشير إلى أن 25% من التباين في (عائد السهم الواحد

في الشركة المستثمر فيها) يمكن تفسيره من خلال التباين في (مساهمة البنك من أمواله حسابات الاستثمار المشترك)، مع بقاء جميع المتغيرات الأخرى ثابتة.

أما معامل الانحدار (β= 0.276) فهو يشير الى الأثر الكلي لمساهمة المصرف من أموال حسابات الاستثمار المشترك على عائد السهم الواحد في الشركة المستثمر فيها وهو أثر معنوي، حيث كانت قيمة t عنده هي (0.2186) وبمستوى دلالة (Sig 0.827)، وعليه نقبل الفرضية الفرعية العدمية الأولى، ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على أنه:

" يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$)لنسبة مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة من أموال حسابات الاستثمار المشترك على عائد السهم الواحد في الشركة المستثمر فيها.

جدول رقم (23)

إجمالي نتائج اختبار فرضيات الدراسة

اولا: النتائج الاحصائية:

الرقم	الفرضية	قبول أو رفض الفرضية
الفرضية الرئيسية الأولى: الفرضية الرئيسية الأولى: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$)لنسبة مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة على القيمة المضافة (نسبة الايداعات، التسهيلات الممنوحة من البنك المساهم، استثمار الشركة المساهمة في الشركات ذات العلاقة بالبنك الإسلامي الأردني، عائد السهم الواحد حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة) للبنك الإسلامي		
1	**الفرضية الفرعية الأولى:** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسبة مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة على ايداعات الشركة المساهمة العامة من البنك الإسلامي الأردني.	تم قبول الفرضية الفرعية العدمية الأولى، ورفض الفرضية البديلة التي تنص على أنه:" يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) لنسبة مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة على ايداعات الشركة المساهمة العامة في البنك الإسلامي الأردني.

2	**الفرضية الفرعية** الثانية لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) لمساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة على تسهيلات الشركة المساهمة من البنك الإسلامي الأردني	تم رفض الفرضية الفرعية العدمية الثانية، و قبول الفرضية البديلة التي تنص على أنه: " يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) لمساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة على تسهيلات الشركة المساهمة من البنك الإسلامي الأردني
3	**الفرضية الفرعية الثالثة** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) لنسبة مساهمة البنك من في الشركات المساهمة العامة على حجم الاستثمارات الشركة المساهمة في استثمارات ذات العلاقة البنك المساهم	تم رفض الفرضية الفرعية العدمية الثالثة، و قبول الفرضية البديلة التي تنص على أنه: " يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) لنسبة مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة على حجم الاستثمارات الشركة المساهمة في استثمارات ذات العلاقة بالبنك المساهم
4	**الفرضية الفرعية الرابعة** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) لنسبة مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة من على حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة.	. تم قبول الفرضية الفرعية العدمية الرابعة، و ورفض الفرضية البديلة التي تنص على أنه: " يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة على حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة
5	**الفرضية الفرعية الخامسة:** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) لنسبة مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة من على عائد السهم الواحد في الشركة المستثمر فيها	تم رفض الفرضية الفرعية العدمية الخامسة، وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أنه:" يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05)لنسبة مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة من أمواله الذاتية على عائد السهم الواحد في الشركة المستثمر فيها.
	الفرضية الرئيسية الثانية: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05)لنسبة مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة من أمواله الذاتية على القيمة المضافة (نسبة الايداعات، التسهيلات الممنوحة من البنك المساهم، استثمار الشركة المساهمة في الشركات ذات العلاقة بالبنك الإسلامي الأردني، عائد السهم الواحد حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة) للبنك الإسلامي.	

1	**الفرضية الفرعية الأولى**: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) لنسبة مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة من أمواله الذاتية على الايداعات الشركة المساهمة العامة في البنك الإسلامي الأردني	تم قبول الفرضية الفرعية العدمية الأولى، و رفض الفرضية البديلة التي تنص على أنه:" يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) لنسبة مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة من أمواله الذاتية على ايداعات الشركة المساهمة العامة في البنك الإسلامي الأردني ".
2	**الفرضية الفرعية الثانية**: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) لنسبة مساهمة البنك من أمواله الذاتية في الشركات المساهمة العامة على نسبة التسهيلات من البنك الإسلامي الأردني	تم رفض الفرضية الفرعية العدمية الثانية، وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أنه:" يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) لمساهمة البنك من أموله الذاتية في الشركات المساهمة العامة على تسهيلات الشركة المساهمة من البنك الإسلامي الأردني
3	**الفرضية الفرعية الثالثة:** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) لنسبة مساهمة البنك من أمواله الذاتية في الشركات المساهمة العامة على حجم الاستثمارات الشركة المساهمة في استثمارات ذات العلاقة البنك المساهم	تم رفض الفرضية الفرعية العدمية الثالثة، وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أنه:" يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) لنسبة مساهمة البنك من أمواله الذاتية في الشركات المساهمة العامة على حجم الاستثمارات الشركة المساهمة في استثمارات ذات العلاقة بالبنك المساهم
4	**الفرضية الفرعية الرابعة** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) لنسبة مساهمة البنك من أمواله الذاتية في الشركات المساهمة العامة على حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة	تم قبول الفرضية الفرعية العدمية الرابعة، ورفض الفرضية البديلة التي تنص على أنه:" يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) مساهمة البنك من أمواله الذاتية في الشركات المساهمة العامة على حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة
5	**الفرضية الفرعية الخامسة** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) لنسبة مساهمة البنك من أمواله الذاتية في الشركات المساهمة العامة على عائد السهم الواحد في الشركة المستثمر فيها	تم رفض الفرضية العدمية الخامسة وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أنه: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α ≥0.05) لنسبة مساهمة البنك من أمواله الذاتية في الشركات المساهمة العامة على عائد السهم الواحد في الشركة المستثمر فيها.

الفرضية الرئيسة الثالثة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05)لنسبة مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة من حسابات الاستثمار المشترك على القيمة المضافة (نسبة الايداعات، التسهيلات الممنوحة من البنك المساهم، استثمار الشركة المساهمة في الشركات ذات العلاقة بالبنك الإسلامي الأردني، عائد السهم الواحد حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة) للبنك الإسلامي الأردني		
1	**الفرضية الفرعية الأولى:** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) لنسبة مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة من أموال حسابات الاستثمار المشترك على ايداعات الشركة المساهمة العامة من البنك الإسلامي الأردني.	تم قبول الفرضية الفرعية العدمية الأولى، ورفض الفرضية البديلة التي تنص على أنه: " يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) لنسبة مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة من أموال حسابات الاستثمار المشترك على ايداعات الشركة المساهمة العامة في البنك الإسلامي الأردني ".
2	**الفرضية الفرعية الثانية:** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) لنسبة مساهمة البنك من أمواله الذاتية في الشركات المساهمة العامة من أموال حسابات الاستثمار المشترك على نسبة التسهيلات من البنك الإسلامي الأردني.	تم رفض الفرضية الفرعية العدمية الثانية، وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أنه:" يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) لمساهمة البنك من أموال حسابات الاستثمار المشترك في الشركات المساهمة العامة على تسهيلات الشركة المساهمة من البنك الإسلامي الأردني.

3	**الفرضية الفرعية الثالثة:** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) لنسبة مساهمة البنك من أمواله الذاتية في الشركات المساهمة العامة من أموال حسابات الاستثمار المشترك على حجم الاستثمارات الشركة المساهمة في استثمارات ذات العلاقة البنك المساهم	تم رفض الفرضية الفرعية العدمية الثالثة، ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على أنه:" يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) لنسبة مساهمة البنك من أموال حسابات الاستثمار المشترك في الشركات المساهمة العامة على حجم الاستثمارات الشركة المساهمة في استثمارات ذات العلاقة بالبنك المساهم ".
4	**الفرضية الفرعية الرابعة** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) لنسبة مساهمة البنك من أمواله الذاتية في الشركات المساهمة العامة من أموال حسابات الاستثمار المشترك على حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة	تم قبول الفرضية الفرعية العدمية الأولى، ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على أنه: " يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05) مساهمة البنك من أموال حسابات الاستثمار المشترك في الشركات المساهمة العامة على حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة
5	**الفرضية الفرعية الخامسة** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05)لنسبة مساهمة البنك من أمواله الذاتية في الشركات المساهمة العامة من أموال حسابات الاستثمار المشترك على عائد السهم الواحد في الشركة المستثمر فيها	تم قبول الفرضية الفرعية العدمية الأولى، ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على أنه: " يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (α≤0.05)لنسبة مساهمة البنك في الشركات المساهمة العامة أموال حسابات الاستثمار المشترك على عائد السهم الواحد في الشركة المستثمر فيها

المطلب الرابع: مناقشة النتائج والفرضيات

أولا: نتائج الفرضيات الإحصائية

الفرضية الرئيسية الأولى

مناقشة الفرضية الفرعية الأولى

بناءً على نتيجة الاختبارات الإحصائية السابقة المدرجة بالجدول رقم (11)، تبين عدم وجود أثر معنوي ذي دلالة إحصائية بين نسبة مساهمة المصرف وودائع الشركات المساهمة العامة في البنك الإسلامي الأردني، وهذه النتيجة لا تتوافق مع الدراسات السابقة (دراسة Axel *, 2005,

Malika[1]) و الذي تبين فيها وجود علاقة بين الشركات التابعة والشركات القابضة في انتقال المنافع و المتمثلة في التدفقات النقدية، إلا أن عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية يرجع إلى السيطرة المطلقة للبنك الإسلامي الأردني على الشركات التابعة "أموال البنك الذاتية " سواء كان ذلك من خلال نسبة ملكية البنك أو/ و ملكية الشركات التابعة، أو كان من خلال أعضاء مجلس الإدارة، فالبيانات المالية توكد أن 90.6%[2] من متوسط الايداعات النقدية للشركات التابعة خلال فترة الدراسة والبالغة 21.15 مليون دينار مودع في البنك الإسلامي الأردني، فأي تغير في ملكية الشركات التابعة لن يقابله تغير في نسبة الإيداعات في البنك الإسلامي الأردني، مع التأكيد على أن أثر استثمار البنك من أمواله الذاتية كان أكبر من استثمار البنك من أموال حسابات الاستثمار المشترك مما انعكس على الاستثمار الإجمالي

مناقشة الفرضية الفرعية الثانية

بناءً على نتيجة الاختبارات الاحصائية السابقة المدرجة بالجدول رقم (12)، تبين وجود أثر معنوي ذي دلالة إحصائية بين نسبة مساهمة المصرف وتسهيلات الشركة المساهمة من البنك الإسلامي الأردني للمصارف العاملة في الأردن، وهذه النتيجة تتوافق مع الدراسات السابقة (دراسة ,2005 Malika[3] ,* Axel) ويعزا ذلك من وجهة نظر الباحث أن قرار الاستثمار في الشركات المساهمة العامة يتأثر بحجم التسهيلات التي يمكن للمصرف أن يقدمها لشركة المساهمة العامة، وهذا يعزز القيمة المضافة لاستثمار في الشركات المساهمة العامة للاستثمار من خلال حصول المصرف على عوائد اضافية ممثلة زيادة قيمة المطلوبات والتي تعكس قدرة المصرف على استثمار أمواله، مما يؤثر إيجابا على عوائد المرابحات والايجارات، والعمولات الناتجة عن الاعتمادات و الكفالات الصادرة من الشركة المساهمة العامة.

مناقشة الفرضية الفرعية الثالثة

بناءً على نتيجة الاختبارات الاحصائية السابقة المدرجة بالجدول رقم (13)، تبين وجود أثر معنوي ذي دلالة إحصائية بين نسبة مساهمة الصرف و نسبة الاستثمارات الشركة المساهمة في استثمارات ذات العلاقة البنك المساهم العاملة في الأردن، وهذه النتيجة تتوافق مع الدراسات السابقة

---

[1] , Axel *, Malika Internal capital market efficiency of Belgian holding companiesm, Revue de l'association française de finance, vol. 26, n° 2/2005

[2]- انظر إلى التقارير السنوية لشركة الأمين لاستثمار و المواسير و التأمين الإسلامية خلال الفترة 2005- 2015

[3] , Axel *, Malika Internal capital market efficiency of Belgian holding companies, Revue de l'association française de finance, vol. 26, n° 2/2005

(دراسة David Režňakova2014) [1] حيث أن قرار استثمار المصرف في الشركات المساهمة العامة يتأثر بقدرة المصرف على توجيه استثمارات الشركة المساهمة العامة إلى استثمارات ذات علاقة بالبنك الإسلامي الأردني مما يعزز سيطرة المصرف على الشركات ذات العلاقة و يقلل رأس المال العامل في البنك و يقلل من مخاطر الاستثمار من خلال تنويع المحفظة الاستثمارية الخاصة به.

مناقشة الفرضية الفرعية الرابعة

بناءً على نتيجة الاختبارات الاحصائية السابقة المدرجة بالجدول رقم (14)، تبين عدم وجود أثر معنوي ذي دلالة إحصائية بين نسبة مساهمة المصرف وحصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة في الشركات المستثمر فيها، وهذه النتيجة تتوافق مع الدراسات السابقة (دراسة ,2005 ,* Axel Malika) ومخالف(لدراسة نعمون 1991)و يعزى ذلك من وجهة نظر الباحث إلى أن حصة السهم الواحد من الأرباح ليست العامل المؤثر الوحيد الذي يحفز البنك للاستثمار في الشركات المساهمة من جهة، ومن جهة أخرى فإن عمليات البيع التي يقوم بها المصرف نتيجة التغير في حصة الأرباح الموزعة تنعكس سلبا على القيمة السوقية مما يجعل عمليات البيع محدودة في الشركات ذات النسب العالية في المساهمة.

مناقشة الفرضية الفرعية الخامسة:

بناءً على نتيجة الاختبارات الاحصائية السابقة المدرجة بالجدول رقم (15)، تبين وجود أثر معنوي ذي دلالة إحصائية بين نسبة مساهمة المصرف وعائد السهم الواحد في الشركات المستثمر فيها، وهذه النتيجة تتوافق مع الدراسات السابقة (دراسة David Režňakova2014) ويعزى ذلك من وجهة نظر الباحث إلى أن زيادة عائد الشركة يعزز من قدرة الشركة على الاقتراض والتوسع كما يعكس استقرار الشركة وقدرتها على الالتزام اتجاه المقرضين مما ينعكس ايجاباً على رغبة المصرف بزيادة مساهمته للحصول على حصة أكبر من التمويل المرغوب من الشركة.

الفرضية الرئيسية الثانية:

الفرضية الفرعية الأولى:

بناءً على نتيجة الاختبارات الاحصائية السابقة المدرجة بالجدول رقم (16)، تبين عدم وجود أثر معنوي ذي دلالة إحصائية بين نسبة المساهمة المصرف من أمواله الذاتية وودائع الشركات المساهمة العامة في البنك الإسلامي الأردني، وهذه النتيجة لا تتوافق مع الدراسات السابقة (دراسة

---

[1] David Ficbauer , Maria Režňakova Holding company and its performance, ACTA UNIVERSITATIS AGRICULTURAE ET SILVICULTURAE MENDELIANAE BRUNENSIS Volume 62 Number 2, 2014

(Axel *, 1Malika 2005, و الذي تبين فيها وجود علاقة بين الشركات التابعة والشركات القابضة في انتقال المنافع والمتمثلة في التدفقات النقدية، إلا أن عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية يرجع إلى أن الشركات التي تستثمر من أموال البنك الذاتية تصنف بشركات تابعة يغلب سيطرة البنك الإسلامي عليها إداريا، مما يجعل إيداع الشركات أموالها في البنك الإسلامي أمراً واقعاً.

وهذا ما أكدته البيانات؛ في أن 90.6% من متوسط الايداعات النقدية للشركات التابعة خلال فترة الدراسة والبالغة 21.15 مليون دينار مودع في البنك الإسلامي الأردني، فأي تغير في ملكية الشركات التابعة لن يقابله تغير في نسبة الإيداعات في البنك الإسلامي الأردني.

مناقشة الفرضية الفرعية الثانية

بناءً على نتيجة الاختبارات الاحصائية السابقة المدرجة بالجدول رقم (17)، تبين وجود أثر معنوي ذي دلالة إحصائية بين نسبة مساهمة المصرف من أموال البنك الذاتية و تسهيلات الشركة المساهمة من البنك الإسلامي الأردني للمصارف العاملة في الأردن، وهذه النتيجة تتوافق مع الدراسات السابقة (دراسة Axel *, [2]Malika 2005,) ويعزا ذلك من وجهة نظر الباحث أن قرار الاستثمار في الشركات المساهمة العامة يتأثر بشكل كبير بحجم التسهيلات التي يمكن للمصرف عليها نتيجة مساهمته، مما ينعكس ايجابا على موجوداته من خلال زيادة ذمم البيوع أو الإيجارات المنتهية بالتمليك أو أي صيغة أخرى يمكن للمصرف تقديمها للشركات المساهمة العامة بغية تحقيق عوائد مالية متنوعة.

مناقشة الفرضية الفرعية الثالثة:

بناءً على نتيجة الاختبارات الاحصائية السابقة المدرجة بالجدول رقم (18)، تبين وجود أثر معنوي ذي دلالة إحصائية بين نسبة مساهمة المصرف وحجم الاستثمارات الشركة المساهمة في استثمارات ذات العلاقة بالمصرف المساهم، وهذه النتيجة تتوافق مع الدراسات السابقة (دراسة David Režňakova2014) [3] حيث أن قرار استثمار المصرف في الشركات المساهمة العامة يتأثر بقدرة المصرف على توجيه استثمارات الشركة المساهمة العامة إلى استثمارات ذات علاقة بالبنك الإسلامي الأردني مما يعزز سيطرة المصرف على الشركات ذات العلاقة و يقلل رأس المال العامل في البنك ويقلل من مخاطر الاستثمار من خلال تنويع المحفظة الاستثمارية الخاصة به.

---

1 , Axel Gautier, Malika Hamad، **Internal Capital Market Efficiency of Belgian Holding Companies** , Finance 2005 ,2 ,Vol. 26, p. 11-34

2 , Axel Gautier, Malika Hamad، **Internal Capital Market Efficiency of Belgian Holding Companies** , Finance 2005 ,2 ,Vol. 26, p. 11-34

3 David Ficbauer , Maria Režňakova **Holding company and its performance**, ACTA UNIVERSITATIS AGRICULTURAE ET SILVICULTURAE MENDELIANAE BRUNENSIS Volume 62 Number 2, 2014

مناقشة الفرضية الفرعية الرابعة:

بناءً على نتيجة الاختبارات الإحصائية السابقة المدرجة بالجدول رقم (19)، تبين عدم وجود أثر معنوي ذي دلالة إحصائية بين نسبة مساهمة المصرف وحصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة في الشركات المستثمر فيها، وهذه النتيجة تتوافق مع الدراسات السابقة (دراسة Axel *, 2005, Malika) ومخالف(لدراسة نعمون 1991)و يعزا ذلك من وجهة نظر الباحث إلى أن حصة السهم الواحد من الأرباح ليست العامل المؤثر الذي يحفز المصرف للاستثمار فيه من جهة، ومن جهة أخرى إن عمليات البيع التي يقوم بها المصرف نتيجة التغير في حصة الأرباح الموزعة تنعكس سلبا على القيمة السوقية.

مناقشة الفرضية الفرعية الخامسة:

بناءً على نتيجة الاختبارات الاحصائية السابقة المدرجة بالجدول رقم (20)، تبين وجود أثر معنوي ذي دلالة إحصائية بين نسبة مساهمة المصرف وعائد السهم الواحد في الشركات المستثمر فيها، وهذه النتيجة تتوافق مع الدراسات السابقة (دراسة David Režňakova2014) و يعزى ذلك من وجهة نظر الباحث أن استثمارات البنك الذاتية تصنف ضمن الشركات التابعة والتي يتم دمج نتائجها مع نتائج الشركة الأم (المصرف)[1] فإن ارتفاع عائد السهم الواحد للشركة التابعة ينعكس ايجاباً على نتائج المصرف بغض النظر عن نسبة توزيع الأرباح، مما يجعله حافزا لزيادة مساهمته ولزيادة أرباحه تبعا لذلك

الفرضية الرئيسية الثالثة:

مناقشة الفرضية الفرعية الأولى

بناءً على نتيجة الاختبارات الاحصائية السابقة المدرجة بالجدول رقم (21)، تبين وجود أثر معنوي ذي دلالة إحصائية بين نسبة المساهمة المصرف من حسابات الاستثمار المشترك وودائع الشركات المساهمة العامة في البنك الإسلامي الأردني، وهذه النتيجة تتوافق مع الدراسات السابقة (دراسة 2005, * Axel, Malika[2]) و الذي تبين فيها وجود علاقة بين الشركات التابعة والشركات القابضة في انتقال المنافع و المتمثلة في التدفقات النقدية، ويعزا ذلك من وجهة نظر الباحث إلى أن إيداعات الشركات المستثمر بها تكون على شكل حسابات جارية لغايات تسديد الالتزامات البنكية قصيرة الأجل والمحتملة، فلا تشكل عبئا ماليا على البنك، إنما تعزز قدرة الشركة على تسديد الالتزامات، أما تعارض هذه الفرضية مع الفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الأولى الرئيسية

---

[1] حميدات، جمعة، معايير المحاسبة الدولية و معايير الابلاغ المالي الدولية، ط2،صرح العالمية للاستثمار و التدريب،ص126-135 المعيار المحاسبي 27

[2] Axel Gautier, Malika Hamad، **Internal Capital Market Efficiency of Belgian Holding Companies** , Finance 2005 ,2 ,Vol. 26, p. 11-34

فذلك يرجع إلى أن تأثير ايداعات الشركات المستثمر فيها في الشركات التابعة على النتائج أكبر من تأثير الشركات المستثمر فيها من أموال البنك الذاتية.

مناقشة الفرضية الفرعية الثانية

بناءً على نتيجة الاختبارات الاحصائية السابقة المدرجة بالجدول رقم (24)، تبين وجود أثر معنوي ذي دلالة إحصائية بين نسبة مساهمة المصرف وتسهيلات الشركة المساهمة من البنك الإسلامي الأردني، وهذه النتيجة تتوافق مع الدراسات السابقة (دراسة Axel *, [1]Malika 2005) ويعزا ذلك من وجهة نظر الباحث إلى أن قرار الاستثمار في الشركات المساهمة العامة يتأثر بحجم التسهيلات التي يمكن للمصرف أن يقدمها لشركة المساهمة العامة، وهذ يعزز القيمة المضافة للاستثمار في الشركات المساهمة العامة من خلال حصول المصرف على عوائد إضافية ممثلة زيادة قيمة المطلوبات، والتي تعكس قدرة المصرف على استثمار أمواله، مما يؤثر إيجابا على عوائد المرابحات والايجارات، والعمولات الناتجة عن الاعتمادات والكفالات الصادرة من الشركة المساهمة العامة.

مناقشة الفرضية الفرعية الثالثة:

بناءً على نتيجة الاختبارات الإحصائية السابقة المدرجة بالجدول رقم (23)، تبين وجود أثر معنوي ذي دلالة إحصائية بين نسبة مساهمة المصرف وحجم الاستثمارات الشركة المساهمة في استثمارات ذات العلاقة بالمصرف المساهم، وهذه النتيجة تتوافق مع الدراسات السابقة (دراسة David Režňakova2014) [2] حيث أن قرار استثمار المصرف في الشركات المساهمة العامة يتأثر بقدرة المصرف على توجيه استثمارات الشركة المساهمة العامة إلى استثمارات ذات علاقة بالبنك الإسلامي الأردني مما يعزز سيطرة المصرف على الشركات ذات العلاقة و يقلل رأس المال العامل في البنك و يقلل من مخاطر الاستثمار من خلال تنويع المحفظة الاستثمارية الخاصة به.

مناقشة الفرضية الفرعية الرابعة:

بناءً على نتيجة الاختبارات الاحصائية السابقة المدرجة بالجدول رقم (24)، تبين عدم وجود أثر معنوي ذي دلالة إحصائية بين نسبة مساهمة المصرف وحصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة في الشركات المستثمر فيها، وهذه النتيجة تتوافق مع الدراسات السابقة (دراسة Axel *, 2005, Malika) ومخالف(لدراسة نعمون 1991) و يعزى ذلك من وجهة نظر الباحث أن حصة السهم

---

[1] Axel Gautier, Malika Hamad، **Internal Capital Market Efficiency of Belgian Holding Companies** , Finance 2005 ,2 ,Vol. 26, p. 11-34

2David Ficbauer , Maria Režňakova **Holding company and its performance**, ACTA UNIVERSITATIS AGRICULTURAE ET SILVICULTURAE MENDELIANAE BRUNENSIS Volume 62 Number 2, 2014

الواحد من الأرباح ليست من العوامل المؤثرة التي تحفز البنك للاستثمار منه جهة، ومن جهة أخرى إن عمليات البيع التي يقوم بها المصرف نتيجة التغير في حصة الأرباح الموزعة تنعكس سلبا على القيمة السوقية.

مناقشة الفرضية الفرعية الخامسة:

بناءً على نتيجة الاختبارات الإحصائية السابقة المدرجة بالجدول رقم (25)، تبين عدم وجود أثر معنوي ذي دلالة إحصائية بين نسبة مساهمة المصرف وعائد السهم الواحد في الشركات المستثمر فيها، وهذه النتيجة تخالف الدراسات السابقة (دراسة David Režňakova2014) و يعزى ذلك من وجهة نظر الباحث إلى أن استثمارات البنك من أموال حسابات الاستثمار المشترك في معظمها شركات تحقق خسائر بشكل مستمر خلال فترة الدراسة مما يجعل زيادة عملية الاستثمار غير مجدية من حيث الحصول على عوائد من أرباحها، وخاصة أن المصرف يكون قد استحوذ على الحصة الأكبر من التسهيلات المتعلقة بالشركة، أما الجزء القليل من الشركات والتي تحقق عوائد مجزية، فتتميز ملكيتها بأنها محصورة بين عدد قليل ومحدود من المساهمين، مما يجعل عملية الزيادة في المساهمة مكلفة وغير فعالة.

النتائج والتوصيات

أولاً: النتائج

1- نتائج الفرضية الرئيسية الأولى:

أ- أظهرت الدراسة عدم وجود أثر معنوي لمساهمة المصرف في الشركات العامة على إيداعات الشركة المساهمة في البنك الإسلامي الأردني، بسبب سيطرة البنك على الشركات التابعة، وارتفاع حجم الايداعات غير المستثمرة في البنك، مما جعل معظم الإيداعات على شكل حسابات جارية أو ودائع في بنوك أخرى، وهذا يعزز القيمة المضافة التي يحصل عليها المصرف والتي يمكن قياسها من خلال الوفر النقدي.

ب- توصلت الدراسة إلى وجود أثر معنوي لمساهمة المصرف في الشركات المساهمة على تسهيلات الشركة المساهمة من البنك الإسلامي الأردني، وهذا يعكس القيمة المضافة التي يحصل عليها المصرف وذلك لتحقيق أكبر منفعة ممكنة من خلال زيادة موجوداته، والتي يمكن قياسها من خلال حجم ايرادات المرابحة والعمولات.

ت- توصلت من الدراسة إلى وجود أثر معنوي لمساهمة المصرف في الشركات المساهمة على استثمارات الشركة المساهمة في شركات ذات علاقة بالبنك الإسلامي الأردني، وهذا يعكس قيمة مضافة ممثلة بتنويع المحفظة الاستثمارية، وتقليل المخاطر الناتجة عن الاستثمار كما يعزز سيطرة المصرف على الشركات الأخرى من خلال الشركات التابعة.

ث- اتضح من الدراسة عدم وجود آثار معنوية لأثر لمساهمة المصرف في الشركات المساهمة على حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة في الشركة المساهم بها، ويرجع إلى أن توزيعات الأرباح ليست من العوامل المحفزة لزيادة او تخفيض مساهمة المصرف في الشركات المساهمة العامة.

ج- أظهرت الدراسة وجود آثار معنوية لنسبة استثمار البنك الإسلامي الأردني على عائد السهم الواحد للشركة المستثمر فيها، وذلك يرجع إلى أهمية عائد السهم الواحد في تقييم الشركات المساهمة العامة ومدى استقرارها.

2- نتائج الفرضية الرئيسية الثانية

أ. أظهرت الدراسة عدم وجود أثر معنوي لمساهمة المصرف في الشركات العامة من أمواله الذاتية على إيداعات الشركة المساهمة في البنك الإسلامي الأردني، ويرجع ذلك إلى

سيطرة المصرف المطلقة على الشركات المساهمة العامة التابعة مما جعل أثر التغير في ملكية المصرف على الإيداعات ليست ذات أثر معنوي.

ب. توصلت الدراسة إلى وجود أثر معنوي لمساهمة المصرف في الشركات المساهمة من أمواله الذاتية على تسهيلات الشركة المساهمة من البنك الإسلامي الأردني، وهذا يعكس القيمة المضافة التي يحصل عليها المصرف لتحقيق أكبر منفعة ممكنة من خلال زيادة موجوداته.

ت. توصلت الدراسة إلى وجود أثر معنوي لمساهمة المصرف في الشركات المساهمة من أمواله الذاتية على استثمارات الشركة المساهمة في شركات ذات علاقة بالبنك الإسلامي الأردني، وهذا يعكس قيمة مضافة ممثلة بتنويع المحفظة الاستثمارية، وتقليل المخاطر الناتجة عن الاستثمار كما يعزز المصرف سيطرته على الشركات الأخرى من خلال الشركات التابعة.

ث. اتضح من الدراسة عدم وجود آثار معنوية لأثر لمساهمة المصرف من أمواله الذاتية في الشركات المساهمة على حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة في الشركة المساهم بها، ويرجع ذلك إلى أن توزيعات الأرباح ليست من العوامل المحفزة لزيادة أو خفض مساهمة المصرف في الشركات المساهمة العامة..

ج. أظهرت الدراسة وجود آثار معنوية لنسبة استثمار البنك الإسلامي الأردني من أموال البنك الذاتية على عائد السهم الواحد للشركة المستثمر فيها، وذلك يرجع إلى أهمية عائد السهم الواحد في تقييم الشركات المساهمة العامة ومدى استقرارها.

3- نتائج الفرضية الرئيسية الثالثة

أ- اظهرت الدراسة وجود أثر معنوي ذو دلالة إحصائية بين نسبة المساهمة من حسابات الاستثمار المشترك وودائع الشركات المساهمة العامة في البنك الإسلامي الأردني، إلا أنها على شكل حسابات جارية لا تشكل عبئاً ماليا على البنك.

أما تعارض هذه الفرضية مع الفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الأولى الرئيسية فذلك يرجع إلى أن تأثير ايداعات الشركات المستثمر فيها من أموال البنك الذاتية على النتائج أكبر من تأثير الشركات المستثمر فيها من أموال البنك.

ب- -توصلت الدراسة إلى وجود أثر معنوي لمساهمة المصرف في الشركات المساهمة من أموال حسابات الاستثمار المشترك على تسهيلات الشركة المساهمة من البنك الإسلامي الأردني، وهذا يعكس القيمة المضافة التي يحصل عليها المصرف لتحقيق أكبر منفعة ممكنة من خلال زيادة موجوداته.

ت- توصلت من الدراسة وجود أثر معنوي لمساهمة المصرف في الشركات المساهمة من حسابات الاستثمار المشترك على استثمارات الشركة المساهمة في شركات ذات علاقة بالبنك الإسلامي الأردني، وهذا يعكس قيمة مضافة ممثلة بتنويع المحفظة الاستثمارية، وتقليل المخاطر الناتجة عن الاستثمار كما يعزز المصرف سيطرته على الشركات الأخرى من خلال الشركات التابعة.

ث- اتضح من الدراسة عدم وجود أثر معنوي لمساهمة المصرف في الشركات المساهمة من أموال حسابات الاستثمار المشترك على حصة السهم الواحد من الأرباح في البنك الإسلامي الأردني، ويعزى ذلك من وجهة نظر الباحث إلى أن توزيعات الأرباح ليست من العوامل المحفزة لزيادة أو تخفيض مساهمة المصرف في الشركات المساهمة العامة.

ج- أظهرت الدراسة عدم وجود أثر معنوي لنسبة استثمار البنك الإسلامي الأردني من أموال حسابات الاستثمار المشترك على عائد السهم الواحد للشركة المستثمر فيها، إلى أن استثمارات البنك من أموال حسابات الاستثمار المشترك في معظمها شركات تحقق خسائر بشكل مستمر، مما يجعل زيادة استثماره في الشركة غير مجدٍ وخطر، أما الجزء القليل من الشركات والتي تحقق عوائد مجزية، فتتميز ملكيتها بأنها محصورة بين عدد قليل ومحدود من المساهمين، مما يجعل عملية الزيادة في المساهمة مكلفاً وغير فعال.

ثانياً: التوصيات

بناءً على ما توصلت إليه الدراسة من نتائج، فقد اقترحت التوصيات الآتية:

1- توصي الدراسة بزيادة استثمار المصارف الإسلامية في الشركات المساهمة العامة لما تحققه من قيمة مضافة من خلال تنوع الاستثمار و تحقيق عوائد مجزية على مستوى الأرباح الموزعة أو التسهيلات.

2- توصي الدراسة بالبحث عن مصادر إضافية للقيمة المضافة يمكن للمصرف تفعيلها مما ينعكس إيجابيا على كفاءة الاستثمار مثل تسهيلات الأفراد للشركات المساهمة العامة.

3-على الرقابة الشرعية في المصارف الإسلامية التدقيق على استثمارات المصرف في الشركات المساهمة لحمايتها من مخاطر الشرعية و القانونية وبما يخدم مصالح المستثمرين و المودعين من غير تعدٍ ولا تقصير.

4- توصي الدراسة بدراسة المخاطر المتعلقة بالقيمة المضافة وأثرها على مخاطر المصرف

حجم صيغ التمويل و الاستثمار في البنك الإسلامي الأردني

جدول رقم (24)[1]

قيمة الاستثمارات في موجودات البنك الإسلامي/ مليون دينار										
نوع الاستثمار/ السنة	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
المرابحة / مليون	562	678	809	913	1039	1080	1753	1758	1772	2076
المشاركة / مليون	13.44	13.78	14.34	14.969	15.725	17.99	19.696	21.96	25.47	27.8
موجودات مالية / مليون	95	114	105	112	135	115	105	74	61	75
حليفة / مليون	17.8	21	21.2	19.83	15.24	14.46	14.552	14.79	14	15
ايجاره منتهية بالتمليك / مليون	22.94	49.3	110	134	168	222	282	344	415	483
عقار/ مليون	44.5	44.24	57	62	64.74	67.6	71	77	92	108
قرض حسن / مليون	5.739	7.3	11.19	8.6	7.7	7.57	4.86	6.3	5	6
معدات/ مليون	14.815	15.8	27	32	38	43	53	58	63	61
مجموع الموجودات /مليون	1462	1596	1484	2182	2603	2898	3021	3281	3554	3798
مجموع مجالات وصيغ الاستثمار / مليون	776.23	943.4	1154.73	1296.399	1483.405	1567.62	2303.108	2354.05	2447.47	2851.8

[1] من اعداد الباحث من خلال القوائم المالية للبنك الإسلامي الأردني

تحليل صيغ التمويل و الاستثمار في البنك الإسلامي الأردني

الجدول رقم (25)[1]

نسب صيغ ومجالات الاستثمار من مجموع الاستثمارات في البنك الإسلامي الأردني										
72.8%	72.4%	74.7%	76.1%	68.9%	70.0%	70.4%	70.1%	71.9%	72.4%	المرابحة
1.0%	1.0%	0.9%	0.9%	1.1%	1.1%	1.2%	1.2%	1.5%	1.7%	المشاركة
2.0%	1.7%	2.3%	3.5%	4.0%	5.2%	5.1%	7.1%	7.1%	6.5%	موجودات ماليه
0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.9%	1.0%	1.5%	1.8%	2.2%	2.3%	حليفة
16.9%	17.0%	14.6%	12.2%	14.2%	11.3%	10.3%	9.5%	5.2%	3.0%	ايجاره منتهية بالتمليك
3.8%	3.8%	3.3%	3.1%	4.3%	4.4%	4.8%	4.9%	4.7%	5.7%	عقار
0.2%	0.2%	0.3%	0.2%	0.5%	0.5%	0.7%	1.0%	0.8%	0.7%	قرض حسن
2.1%	2.6%	2.5%	2.3%	2.7%	2.6%	2.5%	2.3%	1.7%	1.9%	معدات

جدول النسب المالية لنسبة مساهمة المصرف و للقيمة المضافة رقم (26)

OWNER	X5	X4	X2	X1	X3	Y	رمز الشركة	¤ ال سنة
D	12.80%	0.00%	64.04%	0.00%	0.00%	23.99 %	JPHM	2005
D	10.70%	0.00%	65.00%	0.00%	0.00%	23.99 %	JPHM	2006
D	8.20%	0.00%	76.56%	7.00%	0.00%	23.85 %	JPHM	2007
D	5.80%	0.00%	76.35%	6.36%	0.00%	24.06 %	JPHM	2008
D	14.90%	0.00%	94.14%	4.50%	0.00%	25.69 %	JPHM	2009
D	12.00%	5.00%	99.18%	5.00%	0.00%	28.32 %	JPHM	2010
D	9.80%	0.00%	100.00 %	6.00%	0.00%	28.32 %	JPHM	2011
D	-7.20%	0.00%	100.00 %	100.00%	0.00%	26.55 %	JPHM	2012
D	-8.80%	0.00%	100.00 %	100.00%	0.00%	21.55 %	JPHM	2013
D	-35.70%	0.00%	100.00 %	100.00%	0.00%	26.56 %	JPHM	2014
D	-42.10%	0.00%	100.00 %	100.00%	0.00%	44.14 %	JPHM	2015
S	27.30%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	33.15	AAFI	2005

[1]- من اعداد الباحث من خلال القوائم المالية للبنك الإسلامي الأردني

					%			
S	-22.00%	10.00%	0.00%	100.00%	24.91%	33.47%	AAFI	2006
S	36.70%	10.00%	0.00%	100.00%	40.04%	33.47%	AAFI	2007
S	53.80%	25.00%	0.00%	100.00%	69.12%	34.16%	AAFI	2008
S	-1.10%	12.00%	0.00%	100.00%	47.45%	36.16%	AAFI	2009
S	1.20%	10.00%	0.00%	100.00%	47.23%	36.87%	AAFI	2010
S	-10.80%	5.00%	0.00%	100.00%	56.47%	37.47%	AAFI	2011
S	3.80%	5.00%	0.00%	100.00%	75.71%	38.54%	AAFI	2012
S	10.70%	6.00%	0.00%	100.00%	66.86%	38.59%	AAFI	2013
S	5.90%	6.00%	0.00%	100.00%	77.76%	38.05%	AAFI	2014
S	-7.70%	0.00%	0.00%	100.00%	83.15%	38.07%	AAFI	2015
D	-12.80%	0.00%	33.54%	0.00%	0.00%	0.00%	ICAG	2005
D	-20.80%	0.00%	12.75%	0.00%	0.00%	0.00%	ICAG	2006
D	7.30%	0.00%	1.38%	0.00%	0.00%	0.00%	ICAG	2007
D	-27.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	ICAG	2008
D	-10.20%	0.00%	100.00%	0.00%	100.00%	0.00%	ICAG	2009
D	4.00%	0.00%	100.00%	100.00%	100.00%	17.00%	ICAG	2010
D	7.80%	0.00%	100.00%	100.00%	100.00%	22.20%	ICAG	2011
D	13.20%	0.00%	100.00%	100.00%	100.00%	36.00%	ICAG	2012
D	12.70%	0.00%	100.00%	100.00%	100.00%	38.00%	ICAG	2013
D	7.20%	5.00%	100.00%	100.00%	100.00%	38.00%	ICAG	2014
D	0.40%	0.00%	100.00%	100.00%	100.00%	38.00%	ICAG	2015
D	8.60%	10.00%	100.00%	0.00%	0.00%	15.77%	PEDC	2005
D	13.80%	12.50%	100.00%	0.00%	0.00%	15.77%	PEDC	2006
D	14.40%	14.00%	100.00%	13.68%	0.00%	19.05%	PEDC	2007
D	17.60%	15.00%	100.00%	36.55%	0.00%	19.27%	PEDC	2008
D	22.70%	20.00%	100.00%	25.13%	0.00%	19.28%	PEDC	2009

D	30.00%	22.00%	100.00%	23.20%	0.00%	19.28%	PEDC	2010
D	35.10%	25.00%	0.00%	25.50%	0.00%	20.08%	PEDC	2011
D	36.50%	30.00%	0.00%	19.47%	0.00%	20.03%	PEDC	2012
D	37.10%	25.00%	0.00%	17.28%	0.00%	20.79%	PEDC	2013
D	42.60%	30.00%	0.00%	25.90%	0.00%	21.21%	PEDC	2014
D	37.60%	30.00%	0.00%	1938.00%	0.00%	21.37%	PEDC	2015
S	29.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	34.56%	TIIC	2005
S	7.20%	0.00%	0.00%	100.00%	35.84%	48.48%	TIIC	2006
S	11.90%	0.00%	0.00%	70.88%	18.84%	38.61%	TIIC	2007
S	68.40%	15.00%	0.00%	74.44%	%35.70	38.68%	TIIC	2008
S	1.60%	0.00%	0.00%	68.04%	%86	38.80%	TIIC	2009
S	2.80%	5.00%	0.00%	76.43%	%69	38.96%	TIIC	2010
S	4.70%	5.00%	0.00%	85.52%	%63	39.20%	TIIC	2011
S	6.00%	5.00%	0.00%	82.14%	%100	39.31%	TIIC	2012
S	8.40%	5.00%	0.00%	85.65%	%100	39.84%	TIIC	2013
S	9.00%	7.50%	0.00%	89.10%	%100	40.87%	TIIC	2014
S	14.90%	8.00%	0.00%	88.71%	%100	41.42%	TIIC	2015
D	1.10%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	10.60%	ZEIC	2005
D	12.00%	5.00%	0.00%	0.00%	0.00%	10.60%	ZEIC	2006
D	16.00%	8.00%	0.00%	0.00%	0.00%	20.70%	ZEIC	2007
D	24.40%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	20.83%	ZEIC	2008
D	20.20%	10.00%	0.00%	0.00%	0.00%	20.89%	ZEIC	2009
D	30.00%	10.00%	0.00%	0.00%	0.00%	21.14%	ZEIC	2010
D	18.50%	10.00%	0.00%	0.00%	0.00%	21.14%	ZEIC	2011
D	24.20%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	21.20	ZEIC	2012

						%		
D	27.90%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	21.20%	ZEIC	2013
D	23.90%	10.00%	0.00%	0.00%	0.00%	21.20%	ZEIC	2014
D	21.60%	12.00%	0.00%	0.00%	0.00%	22.69%	ZEIC	2015
D	1.50%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	AMAD	2005
D	4.00%	20.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	AMAD	2006
D	27.50%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	AMAD	2007
D	24.50%	10.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	AMAD	2008
D	23.30%	15.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.39%	AMAD	2009
D	24.50%	20.00%	0.00%	0.00%	0.00%	24.05%	AMAD	2010
D	24.20%	0.00%	71.95%	52.20%	0.00%	17.29%	AMAD	2011
D	12.10%	10.00%	50.53%	0.00%	0.00%	18.23%	AMAD	2012
D	9.50%	10.00%	0.00%	0.00%	0.00%	16.67%	AMAD	2013
D	3.80%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	AMAD	2014
D	5.10%	20.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	AMAD	2015
D	13.30%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	13.46%	WIRE	2005
D	15.50%	12.00%	100.00%	0.00%	0.00%	15.83%	WIRE	2006
D	15.60%	15.00%	100.00%	0.00%	0.00%	18.38%	WIRE	2007
D	-18.00%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	18.27%	WIRE	2008
D	6.80%	6.00%	100.00%	0.00%	0.00%	18.33%	WIRE	2009
D	4.20%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	19.61%	WIRE	2010
D	-2.60%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	19.61%	WIRE	2011
D	-11.20%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	19.61%	WIRE	2012
D	-1.10%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	21.27%	WIRE	2013
D	-1.20%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	21.01%	WIRE	2014
D	-1.90%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	21.01%	WIRE	2015
D	0.00%	25.00	30.77%	0.00%	0.00%	0.00%	JOIC	2005

		%						
D	41.60%	30.00%	26.77%	63.64%	0.00%	0.00%	JOIC	2006
D	37.60%	25.00%	23.62%	0.00%	0.00%	0.00%	JOIC	2007
D	16.90%	20.00%	23.77%	4.20%	3.40%	23.20%	JOIC	2008
D	31.00%	20.00%	29.54%	5.00%	4.00%	23.20%	JOIC	2009
D	15.40%	15.00%	12.97%	0.00%	2.80%	20.36%	JOIC	2010
D	2.30%	6.20%	51.06%	0.00%	3.00%	20.36%	JOIC	2011
D	2.50%	5.00%	49.10%	49.40%	4.20%	20.08%	JOIC	2012
D	16.50%	0.00%	51.06%	0.00%	5.00%	20.08%	JOIC	2013
D	4.40%	0.00%	43.10%	0.00%	0.00%	22.53%	JOIC	2014
D	14.10%	0.00%	26.31%	0.00%	0.00%	22.53%	JOIC	2015
S	26.30%	10.00%	100.00%	100.00%	37.05%	17.41%	ASPMM	2005
S	8.30%	10.00%	100.00%	100.00%	27.52%	17.41%	ASPMM	2006
S	13.70%	15.00%	100.00%	100.00%	26.53%	18.00%	ASPMM	2007
S	23.20%	25.00%	100.00%	100.00%	40.83%	18.00%	ASPMM	2008
S	15.50%	15.00%	100.00%	100.00%	36.95%	19.15%	ASPMM	2009
S	17.80%	15.00%	100.00%	100.00%	34.25%	47.77%	ASPMM	2010
S	23.30%	20.00%	100.00%	100.00%	30.36%	49.17%	ASPMM	2011
S	24.00%	15.00%	100.00%	100.00%	35.00%	49.63%	ASPMM	2012
S	8.70%	10.00%	100.00%	100.00%	47.13%	49.97%	ASPMM	2013
S	8.40%	10.00%	100.00%	100.00%	75.88%	49.47%	ASPMM	2014
S	-7.00%	0.00%	100.00%	100.00%	72.43%	49.46%	ASPMM	2015
S	12.40%	7.00%	100.00%	100.00%	98.65%	40.81%	JITC	2005
S	8.70%	7.00%	100.00%	100.00%	57.20%	40.79%	JITC	2006
S	7.60%	7.00%	100.00%	100.00%	58.96%	28.08%	JITC	2007

S	10.00%	8.00%	100.00%	100.00%	71.35%	28.35%	JITC	2008
S	15.30%	0.00%	100.00%	100.00%	71.35%	28.35%	JITC	2009
S	10.80%	8.00%	100.00%	100.00%	84.41%	31.78%	JITC	2010
S	10.60%	8.00%	100.00%	100.00%	83.24%	31.78%	JITC	2011
S	12.30%	8.00%	100.00%	100.00%	81.85%	31.41%	JITC	2012
S	8.80%	8.00%	100.00%	100.00%	79.59%	47.30%	JITC	2013
S	17.20%	8.00%	100.00%	100.00%	78.61%	31.41%	JITC	2014
S	10.80%	8.00%	100.00%	100.00%	84.28%	31.41%	JITC	2015
D	0.10%	0.00%	59.86%	59.86%	18.67%	0.00%	JPPC	2005
D	15.00%	15.00%	59.86%	59.86%	18.67%	0.00%	JPPC	2006
D	9.20%	10.00%	36.43%	36.43%	18.67%	4.82%	JPPC	2007
D	9.40%	5.00%	31.20%	31.20%	18.67%	4.82%	JPPC	2008
D	5.00%	0.00%	25.70%	25.70%	18.67%	4.79%	JPPC	2009
S	-23.30%	0.00%	4.38%	4.38%	18.67%	4.79%	JPPC	2010
S	-62.80%	0.00%	33.18%	33.18%	18.67%	4.79%	JPPC	2011
S	-40.90%	0.00%	45.29%	45.29%	31.48%	4.79%	JPPC	2012
S	-90.40%	0.00%	47.50%	47.50%	0.00%	4.79%	JPPC	2013
S	-69.40%	0.00%	42.00%	42.00%	0.00%	4.79%	JPPC	2014
S	-1216.60%	0.00%	42.00%	42.00%	0.00%	4.79%	JPPC	2015
D	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	MBED	2005
D	10.80%	8.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	MBED	2006
D	13.50%	11.10%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	MBED	2007
D	16.50%	10.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	MBED	2008
D	16.70%	6.00%	0.00%	0.00%	0.00%	5.48%	MBED	2009
D	15.20%	10.00%	0.00%	0.00%	0.00%	7.20%	MBED	2010
D	15.30%	10.00%	0.00%	0.00%	0.00%	7.15%	MBED	2011
D	18.40%	7.00%	58.80%	0.13%	0.00%	8.76%	MBED	2012
D	21.50%	11.00%	28.04%	0.00%	0.00%	8.74%	MBED	2013
D	18.30%	10.00%	9.95%	0.31%	0.00%	8.84%	MBED	2014
D	19.20%	10.00	31.45%	1.74%	0.00%	9.24%	MBED	2015

						%		

التحليل المالي للشركات المساهمة

1- التحليل المالي شركة المركز المالي الدولي

جدول رقم (27)

السنة	راس المال	عدد الأسهم	نسبة المساهمة	الجاري/ الودائع	نسبة الودائع في البنك	التسهيلات	نسبة التسهيلات من البنك	الاستثمارات	نسبة الاستثمار
2005	3,400,000	1,387,540	40.81%	189,436	100.00%	571,547	100.00%	1,163,897	100.00%
2006	3,400,000	1,386,860	40.79%	308,293	100.00%	1,018,806	100.00%	1,017,718	100.00%
2007	3,400,000	954,720	28.08%	160,718	100.00%	854,911	100.00%	1,086,844	100.00%
2008	3,400,000	954,720	28.35%	95,565	100.00%	2,060,069	100.00%	734,845	100.00%
2009	3,400,000	954,720	28.35%	191,240	100.00%	978,671	100.00%	541,052	100.00%
2010	3,400,000	1,080,447	31.78%	461,290	100.00%	365,768	100.00%	461,290	100.00%
2011	3,400,000	1,080,447	31.78%	386,021	100.00%	520,440	100.00%	386,031	100.00%
2012	3,400,000	1,068,055	31.41%	343,327	100.00%	542,632	100.00%	343,327	100.00%
2013	3,400,000	1,608,055	47.30%	363,127	100.00%	441,927	100.00%	363,127	100.00%
2014	3,400,000	1,068,055	31.41%	425,831	100.00%	257,088	100.00%	425,838	100.00%
2015	3,400,000	1,068,055	31.41%	320,157	100.00%	367,389	100.00%	320,157	100.00%

2- التحليل المالي لشركة العربية لصناعة المواسير المعدنية

جدول رقم (28)

السنة	راس المال	عدد الأسهم	نسبة المساهمة	الجاري/ الودائع	نسبة الودائع في البنك	التسهيلات	نسبة التسهيلات من البنك	الاستثمارات	نسبة الاستثمار
2005	7,500,000	1,305,700	17.41%	2,871,000	100.00%	3,297,521	100.00%	3,014,665	37.05%
2006	9,000,000	1,663,320	18.00%	1,623,956	100.00%	68,095	100.00%	1,979,080	27.52%
2007	9,000,000	1,663,320	18.00%	1,193,121	100.00%	2,407,008	100.00%	2,690,120	26.53%
2008	9,000,000	1,723,409	19.15%	2,394,547	100.00%	3,020,442	100.00%	2,453,434	40.83%
2009	9,000,000	4,299,263	47.77%	576,833	100.00%	1,680,645	100.00%	2,453,360	36.95%
2010	9,000,000	4,425,102	49.17%	946,000	100.00%	2,200,000	100.00%	2,507,000	34.25%
2011	9,000,000	4,467,121	49.63%	1,341,634	100.00%	2,148,479	100.00%	2,093,000	30.36%
2012	9,000,000	4,496,878	49.97%	2,089,741	100.00%	5,669,229	100.00%	1,685,805	35.00%
2013	9,000,000	4,452,265	49.47%	522,465	100.00%	3,484,818	100.00%	1,296,342	47.13%
2014	9,000,000	4,451,177	49.46%	1,114,376	100.00%	3,465,264	100.00%	852,044	75.88%
2015	9,000,000	4,451,177	49.46%	1,001,520	100.00%	3,462,459	100.00%	814,852	72.43%

3- الجدول رقم (29) التحليل المالي لشركة العمد

السنة	راس المال	عدد الأسهم	نسبة المساهمة	الجاري/ الودائع	نسبة الودائع في البنك	التسهيلات	نسبة التسهيلات من البنك	الاستثمارات	نسبة الاستثمار
2005	6,000,000	0	0.00%	1,283,722	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
2006	6,000,000	0	0.00%	774,244	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
2007	6,000,000	0	0.00%	1,011,006	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
2008	6,600,000	0	0.00%	1,967,242	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
2009	6,600,000	91,879	1.39%	2,179,199	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
2010	6,600,000	1,587,628	24.05%	2,371,371	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
2011	6,600,000	1,141,428	17.29%	1,597,151	52.20%	7,007,507	71.95%	0	0.00%
2012	8,000,000	1,458,666	18.23%	1,718,343	9.60%	4,535,000	50.53%	0	0.00%
2013	8,000,000	1,333,947	16.67%	68,101	0.00%	2,291,670	0.00%	0	0.00%
2014	8,000,000	0	0.00%	96,019	0.00%		0.00%	0	0.00%
2015	8,000,000	0	0.00%	36,311	0.00%	0			0.00%

4- الأمين للاستثمار

جدول رقم (30)

السنة	راس المال	عدد الأسهم	نسبة المساهمة	الجاري/ الودائع	نسبة الودائع في البنك	التسهيلات	نسبة التسهيلات من البنك	الاستثمارات	نسبة الاستثمار
2005	7450075	2469700	33.15%	4,859,170	100.00%	0	0.00%	10664745	24.91%
2006	8940095	2992320	33.47%	3,394,201	100.00%	0	0.00%	9948952	24.91%
2007	8940060	2992320	33.47%	4,222,838	100.00%	0	0.00%	11826678	40.04%
2008	10000000	3415905	34.16%	12,743,120	100.00%	0	0.00%	8305208	69.12%
2009	10000000	3616445	36.16%	5,892,856	100.00%	0	0.00%	11831590	47.45%
2010	10000000	3687193	36.87%	5,750,664	100.00%	0	0.00%	10530370	47.23%
2011	10000000	3747456	37.47%	6,032,201	100.00%	0	0.00%	8284730	56.47%
2012	10000000	3854181	38.54%	1,516,166	100.00%	0	0.00%	6525958	75.71%
2013	10000000	3858627	38.59%	7,548,101	100.00%	0	0.00%	7531321	66.86%
2014	10000000	3804860	38.05%	8,709,143	100.00%	0	0.00%	6449653	77.76%
2015	10000000	3807445	38.07%	7,352,699	100.00%	0	0.00%	6204827	83.15%

5- العربية للمبيدات و الأدوية البيطرية

الجول رقم (31)

السنة	راس المال	عدد الأسهم	نسبة المساهمة	الجاري/ الودائع	نسبة الودائع في البنك	التسهيلات	نسبة التسهيلات من البنك	الاستثمارات	نسبة الاستثمار
2005	6,000,000	0	0.00%	186,376	0.00%	1,873,558	0.00%	0.00	0.00
2006	9,000,000	0	0.00%	107,275	0.00%	2,274,953	0.00%	0.00	0.00
2007	9,000,000	0	0.00%	189,081	0.00%	3,158,268	0.00%	0.00	0.00
2008	10,000,000	0	0.00%	152,058	0.00%	2,068,850	0.00%	0.00	0.00
2009	10,000,000	547,504	5.48%	163,451	0.00%	3,304,522	0.00%	0.00	0.00
2010	10,600,000	763,244	7.20%	634,710	0.00%	3,015,650	16.60%	0.00	0.00
2011	10,600,000	758,244	7.15%	707,265	0.00%	4,861,144	14.28%	0.00	0.00
2012	10,600,000	928,554	8.76%	18,521	0.13%	6,864,922	14.57%	0.00	0.00
2013	12,000,000	1,049,148	8.74%	557,578	0.00%	9,041,634	11.06%	0.00	0.00
2014	12,000,000	1,061,245	8.84%	869,887	1.74%	5,032,707	16.10%	0.00	0.00
2015	12,000,000	1,108,765	9.24%	26,435	1.74%	4,989,618	21.10%	0.00	0.00

6- شركة البتراء لتعليم

الجدول رقم (32)

السنة	راس المال	عدد الأسهم	نسبة المساهمة	الجاري/ الودائع	نسبة الودائع في البنك	التسهيلات	نسبة التسهيلات من البنك	الاستثمارات	نسبة الاستثمار
2005	16,000,000	2,523,672	16%	2,301,262	16.41%	1,185,395	100.00%	0.00	0.00
2006	16,000,000	3,048,672	19%	2,290,243	16.49%	2,366,810	100.00%	0.00	0.00
2007	16,000,000	3,083,672	19%	3,656,965	9.72%	2,366,810	100.00%	0.00	0.00
2008	16,000,000	3,084,336	19%	2,736,584	26.13%	2,366,810	100.00%	0.00	0.00
2009	16,000,000	3,084,436	19%	3,980,477	35.82%	2,366,810	100.00%	0.00	0.00
2010	16,000,000	3,212,336	20%	4,311,853	38.51%	2,366,810	100.00%	0.00	0.00
2011	16,000,000	3,205,102	20%	3,922,898	35.44%	2,366,810	100.00%	0.00	0.00
2012	16,000,000	3,325,754	21%	5,137,373	31.75%	0	0.00%	0.00	0.00
2013	16,000,000	3,393,912	21.21%	5,786,399	29.85%	0	0.00%	0.00	0.00
2014	16,000,000	3,393,912	21.21%	5,791,674	11.81%	0	0.00%	0.00	0.00
2015	16,000,000	3,419,440	21.37%	6,238,739	16.17%	0	0.00%	0.00	0.00

7- شركة الصناعات الكيماوية الأردنية،

الجدول رقم (33)

السنة	راس المال	عدد الأسهم	نسبة المساهمة	الجاري/ الودائع	نسبة الودائع في البنك	التسهيلات	نسبة التسهيلات من البنك	الاستثمارات	نسبة الاستثمار
2005	1,636,021	0	0%	11,641		137,000	30.77%	0.00	0.00
2006	1,799,624	0	0%	33,811		763,589	3.78%	0.00	0.00
2007	1,799,624	417,423	23%	611,393		529,270	23.62%	0.00	0.00
2008	1,799,624	417,423	23%	78,113	42.00%	888,381	23.77%	0.00	0.00
2009	1,799,624	366,423	20%	2,445	50.00%	787,299	29.54%	0.00	0.00
2010	1,799,624	366,421	20%	257,714	0.00%	1,067,527	12.97%	0.00	0.00
2011	1,799,624	361,423	20%	470,599	0.00%	1,067,527	51.06%	0.00	0.00
2012	1,799,624	361,423	20%	143,430		1,860,783	4.47%	0.00	0.00
2013	1,799,624	405,540	22.53%	217,274		1,576,569	51.06%	0.00	0.00
2014	1,799,624	405,540	22.53%	252,084	0.00%	1,870,757	43.10%	0.00	0.00
2015	1,799,624	405,540	22.53%	11,001	0.00%	1,865,728	26.31%	0.00	0.00

8- الوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية

جدول(34)

السنة	راس المال	عدد الأسهم	نسبة المساهمة	الجاري/ الودائع	نسبة الودائع في البنك	التسهيلات	نسبة التسهيلات من البنك	الاستثمارات
2005	10,000,000	1,345,911	13%	1,008,415	18.22%	8,112,778	0.00%	0.00
2006	12,000,000	2,205,873	18%	3,605,318	75.62%	7,594,017	100.00%	0.00
2007	12,000,000	3,526,233	29%	1,236,108	58.73%	6,989,576	100.00%	0.00
2008	19,297,470	3,537,226	18%	2,383,593	60.41%	12,092,104	100.00%	0.00
2009	19,297,470	3,784,386	20%	610,073	73.76%	10,654,196	100.00%	0.00
2010	19,297,470	2,783,860	14%	271,451	71.84%	11,305,215	100.00%	0.00
2011	19,297,470	3,784,386	20%	579,360	65.40%	13,472,116	100.00%	0.00
2012	19,297,470	4,104,234	21%	126,178	58.00%	9,227,571	100.00%	0.00
2013	19,297,470	4,054,367	21.01%	109,985	81.39%	10,940,557	100.00%	0.00
2014	19,297,470	4,054,367	21.01%	3,032,239	77.39%	12,090,205	100.00%	0.00
2015	19,297,470	4,054,367	21.01%	592,767	58.10%	11,278,071	100.00%	0.00

9- جامعة الزرقاء الاهلية

جدول رقم (35)

السنة	راس المال	عدد الأسهم	نسبة المساهمة	الجاري/ الودائع	نسبة الودائع في البنك	التسهيلات	نسبة التسهيلات من البنك	الاستثمارات	نسبة الاستثمار
2005	8,475,000	898,350	10.60%	0	0	0	0	0	0
2006	8,475,000	898,350	10.60%	0	0	0	0	0	0
2007	8,475,000	1,754,325	20.70%	0	0	0	0	0	0
2008	8,475,000	1,765,427	20.83%	0	0	0	0	0	0
2009	12,000,000	2,507,040	20.89%	0	0	0	0	0	0
2010	12,000,000	2,536,560	21.14%	0	0	0	0	0	0
2011	12,000,000	2,536,680	21.14%	0	0	0	0	0	0
2012	15,000,000	3,180,000	21.20%	0	0	0	0	0	0
2013	15,000,000	3,180,000	21.20%	0	0	0	0	0	0
2014	15,000,000	3,180,000	21.20%	0	0	0	0	0	0
2015	15,000,000	3,403,500	22.69%	0	0.00%	0	0.00%	0.00	0.00

10-الاردنية لصناعة الأدوية

جدول(36)

السنة	راس المال	عدد الأسهم	نسبة المساهمة	الجاري/ الودائع	نسبة الودائع في البنك	التسهيلات	نسبة التسهيلات من البنك	الاستثمارات	نسبة الاستثمار
2005	16000000	3838366	0.239898	272,021	0.00%	14,879,177	64.04%	0	0
2006	20000000	4798090	0.239905	369,623	0.00%	4,692,438	65.00%	0	0
2007	20000000	4769350	0.238468	188,419	7.00%	15,776,957	76.56%	0	0
2008	20000000	4812886	0.240644	174,112	6.36%	12,766,554	76.35%	0	0
2009	20000000	5138473	0.256924	375,443	4.50%	15,818,732	94.14%	0	0
2010	20000000	5663270	0.283164	442,346	5.00%	14,128,798	99.18%	0	0
2011	20000000	5663270	0.283164	159,953	6.00%	20,761,728	100.00%	0	0
2012	20000000	5309483	0.265474	225,030	100.00%	23,137,998	100.00%	0	0
2013	20000000	4309483	0.215474	189,324	100.00%	21,851,933	100.00%	0	0
2014	20000000	5312500	0.265625	123,063	100.00%	21,708,093	100.00%	0	0
2015	25312500	11173874	0.441437	517,067	100.00%	19,395,566	100.00%	0.00	0.00

11-التأمين الإسلامية

جدول(37)

السنة	راس المال	عدد الأسهم	نسبة المساهمة	الجاري/ الودائع	نسبة الودائع في البنك	التسهيلات	نسبة التسهيلات من البنك	الاستثمارات	نسبة الاستثمار ذات العلاقة
2,005	4,000,000	1,382,220	34.56%	4,950,649	100.00%	0	0.00%	3,327,797	35.84%
2,006	8,000,000	3,878,701	48.48%	9,044,286	100.00%	0	0.00%	4,126,735	18.84%
2,007	8,000,000	3,089,023	38.61%	7,315,435	70.88%	0	0.00%	8,752,386	35.70%
2,008	10,000,000	3,868,000	38.68%	11,904,488	74.44%	0	0.00%	7,742,551	86.10%
2,009	12,000,000	4,656,000	38.80%	7,556,732	68.04%	0	0.00%	11,396,637	69.09%
2,010	12,000,000	4,674,777	38.96%	9,037,941	76.43%	0	0.00%	9,984,975	63.45%
2,011	12,000,000	4,704,361	39.20%	9,809,346	85.52%	0	0.00%	7,972,381	100.00%
2,012	12,000,000	4,717,056	39.31%	15,219,321	82.14%	0	0.00%	7,268,501	100.00%
2,013	12,000,000	4,780,841	39.84%	17,614,111	85.65%	0	0.00%	8,334,299	100.00%
2,014	12,000,000	4,904,149	40.87%	22,575,259	89.10%	0	0.00%	6,521,881	100.00%
2,015	12,000,000	4,970,048	41.42%	27,744,502	88.71%	0	0.00%	5,163,386	100.00%

12-الدستور

جدول رقم (38)

السنة	راس المال	عدد الأسهم	نسبة المساهمة	الجاري/ الودائع	نسبة الودائع في البنك	التسهيلات	نسبة التسهيلات من البنك	الاستثمارات
2005	3300000	159,060	4.82%	92,000	42.18%	3147844	42.18%	0.00
2006	3989664	192,302	4.82%	90,000	42.18%	3147844	42.18%	0.00
2007	4000000	192,880	4.82%	87,500	42.18%	3147844	42.18%	0.00
2008	4500000	216,990	4.82%	272,000	42.18%	3147844	42.18%	0.00
2009	4500000	215,640	4.79%	159,000	42.58%	4983561	42.58%	0.00
2010	4500000	215,640	4.79%	92,422	4.38%	5790583	4.38%	0.00
2011	4500000	215,640	4.79%	92,422	18.26%	7510547	18.26%	0.00
2012	4500000	215,640	4.79%	120,500	18.26%	7510547	18.26%	0.00
2013	4500000	215,640	4.79%	35,600	31.17%	6452227	31.17%	0.00
2014	4500000	215,640	4.79%	17,000	30.52%	6650536	30.52%	0.00
2015	4500000	215,640	4.79%	21,000	100.00%	2921675	100.00%	0.00

13-الانتاج

جدول رقم (39)

السنة	راس المال	عدد الأسهم	نسبة المساهمة	الجاري/ الودائع	نسبة الودائع في البنك	التسهيلات	نسبة التسهيلات من البنك	الاستثمارات	نسبة الاستثمار
2005	11,696,942	0	0.00%	71,496	0.00%	7,448,840	0.00%	0.00%	0.00%
2006	14,396,946	0	0.00%	93,886	0.00%	6,732,492	0.00%	0.00%	0.00%
2007	14,396,943	0	0.00%	1,343,626	0.00%	1,744,295	0.00%	0.00%	0.00%
2008	5,000,000	0	0.00%	16,172	0.00%	2,275,783	0.00%	0.00%	0.00%
2009	10,000,000	0	0.00%	16,172	100.00%	6,317,093	100.00%	0.00%	0.00%
2010	10,000,000	1,700,000	17.00%	1,428,518	100.00%	4,370,417	100.00%	0.00%	0.00%
2011	10,000,000	2,220,000	22.20%	1,881,181	100.00%	2,889,114	100.00%	0.00%	0.00%
2012	10,000,000	3,600,000	36.00%	5,837,365	100.00%	7,662,653	100.00%	0.00%	0.00%
2013	14,956,389	5,683,428	38.00%	7,708,330	100.00%	13,608,427	100.00%	0.00%	0.00%
2014	14,956,389	5,683,428	38.00%	3,677,217	100.00%	7,492,860	100.00%	0.00%	0.00%
2015	14,956,389	5,683,428	38.00%	1,701,345	100.00%	6,623,804	100.00%	0.00%	0.00%

المراجع

مراجع و المصادر اللغة العربية

1- ابن عابدين، **رد المحتار على الدر المختار**، حاشية ابعابدين،ط1،بيروت،ج6

2- ابن عثيمين، محمد، حول الأسهم وحكم الربا، خطبة جمعة عن المشاركة في الأسهم طبعت كتاب بعنوان(قولنا بالأسهم)

3- ابن قدامه، عبد الله بن أحمد بن قدامة المقدسي، المغني في فقه الإمام أحمد بن حنبل الشيباني، ط1،دار الفكر، بيروت 1405ه،110/7.

4- ابن مفلح ابراهيم بن محمد، **المبدع شرح المقنع**، دار علم الكتب، ط بلا،الرياض،2003،ج4.

5- ابن مفلح، إبراهيم بن محمد بن عبد الله،ت884،،دار علم الكتب،الرياض،2003

6- ابن منظور، محمد بن مكرم، **لسان العرب**،ط1،دار مصادر، بيروت

7- احمد بن علي بن محمد الشوكاني **نيل الأوطار من أحاديث سيد الأخبار** منتقى الأخيار،ج/5،،ط، دار الكتب العلمية، بيروت لبنان

8- احمد محمد محرز، **الشركات التجارية**، القاهرة، النسر الذهبي،2000م

9- **الاستثمار المالي حقيقته و مقاصده و ضوابطه**، ياسر الحوراني، مجلة العلوم الإنسانية و الاجتماعية،ع34،1436ه.

10- الأصفهاني، الراغب، **مفردات ألفاظ القران**،ط2،دار القلم،دمشق،1997

11- آل شبيب دريد كامل، **الاستثمار والتحليل الاستثمار**، دار البازوري، ط بلا،2009،الاردن عمان

12- إياس ناصيف، **الكامل في التجاره**،ج2،ط2،بحر المتوسط وعويدات، بيروت ،باريس 1992

13- البارودي، علي، **القانون التجاري**،،منشأة المعارف، ط بلا الاسكندرية ,مصر, 1975

14- البقمي، صالح بن زاين، شركة المساهمة في النظام السعودي، مركز البحث العلمي وأحياء التراث،كتاب 1406ه.

15- بن زكريا، أحمد بن فارس، **معجم المقاييس في الغة**،ط2،دار الفكر،بيروت،1998

16- البنك السلامي الاردني فتوى رقم 1

17- تعليمات إدراج الأوراق المالية في بورصة عمان لسنة 2016

18- توصيات ندوة الأسواق المالية بالرباط، مجمع الفقه الإسلامي بالتعاون مع البنك الإسلامي للتمية و وزارة الأوقاف المغربية،5-25 ربيع الأخر1410ه،نوفيمبر1989

19- جالو، محمد، **الأسهم و أحكامها في الفقه الإسلامي**،،ط1،دار الكتب العلميه،بيروت،2015

20- جدي شوقي وزبير محمد، **الاستثمار في رأس المال الفكري كمدخل لتحقيق الميزة التنافسية**، الملتقى الدولي الخامس حول رأس المال الفكري في منظمات الأعمال العربية في ظل الاقتصاديات الحديثة يوم 13-14 ديسيمبر 2011

21- الجصاص، أحمد بن على الرازي، **أحكام القرآن**، دار أحياء التراث،بيروت،1405ه

22- حريري بوشور وحليمه ملاق، **رأس المال الفكري ودوره في دعم الميزة التنافسية لمنظمات الاعمال**،,مداخله مقدمه ضمن الملتقى الدولي الخامس حول رأس المال الفكري في المنظمات الأعمال العربيه في ظل الاقتصاديات الحديثة2011

23- حنفي، عبد الغفار، **اساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية**، ط بلا، الدار الجامعية، 2001

24- الحوراني, ياسر عبدالكريم محمد, **الاستثمار المالي حقيقته مقاصده وضوابطه (مدخل مفاهيمي)**,مجلة العلوم الانسانية والاجتماعية,عدد34, 1436

25- خفيف،علي، **الشركات في الفقه الإسلامي بحوث مقارنة**، دار الفكر العربي،2009

26- الخليل، احمد، **أحكام الأسهم و السندات في الفقه الإسلامي**، ط2، دار ابن الجوزية، السعودية، 1421ه

27- دار الافتاء الأردنية، حكم التعامل بالأسهم فتوى رقم 263،

28- داغي علي القره, **بحوث في الاقتصاد الإسلامي**،،دار البشائر،ط3،2009.

29- الدمشقي، عز الدين بن عبد العزيزقواعد الأحكام في مصالح الأنام،ت660،ط بلا، دار المعارف،بيروت،ص159و160

30- الدمشقي، القرطبي، شمس الدين، **جامع لأحكام القرآن الكريم**،ت671

31- دنيا, شوقي, **تمويل التنمية في الاقتصاد الإسلامي دراسة مقارنة** ,بيروت, مؤسسة الرسالة,1982

32- الرازي، محمد بن ابي بكر بن عبد القادر، **مختار الصحاح** ,ط1،دار عمار،عمان الاردن،

33- الزحيلي، وهبة، **الفقه الإسلامي وأدلته**، دار الفكر،سوريا،ط3،2012

34- الزرقا، أحمد **شرح القواعد الفقهية**،ط2،دار القلم،دمشق،2001.

35- الزركشي، المنثور في القواعد، ط بلا، وزارة الاوقاف الكويتيه،1405،125/1،

36- سامر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف و المؤسسات المالية الإسلامية، ط بلا شعاع للنشر العلوم،سوريا،حلب،2010،ص108

37- السبهاني، عبدالجبارحمد، **الأسهم و التسهيم الأهداف و المآلات**، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، المجلد الخامس،العدد2/أ،2009.

38- السرطاوي، محمود، **الضوابط المعيارية للأوراق المالية**

39- السيوطي، الاشباه و النظائر، ط بلا، دار المكتب العلمية،1403ه

40- شبير، محمد، **القواعد الكلية و الضوابط الفقهية في الشريعة الإسلامية**،ط1،دار الفرقان،عمان،2000.

41- الشربيني، الخطيب، **الاقناع في حل الفاظ أبي شجاع**، ط 3، دار الكتب العلمية، لبنان، بيروت، 2004، ج2

42- **ضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي**، رسالة ماجستير،2008

43- الطبري، محمد بن جرير، **جامع البيان في تفسير القرآن**،ت310ه،مؤسسة الراسالة،ط2001

44- طه مصطفى، **القانون التجاري البناني**،ط1،بيروت،1975،

45- العامري، محمد على إبراهيم، **ادارة المحافظ الاستثمارية**،ط1،أثراء للنشر و التوزيع،2011

46- عبد الرحمن اسماعيل، عريقات حربي، **مفاهيم أساسية في علم الاقتصاد الكلي**،ط1،دار وائل، عمان،

47- عبد الستار ابوغده، التوجيه الإسلامي للاستثمار: الحلفة الأولى: مجلة الاقتصاد الإسلامي، بنك دبي الإسلامي، العدد 173،سبتيمبر،199

48- عبد الله بن سلمان المنيع، بحوث في الاقتصاد الإسلامي،ط1،المكتب الإسلامي، بيروت.

49- العثيمين، محمد بن صالح، **الشرح الممتع على زاد المستنقع**

50- العريض, فهد، **حكام تمويل الاستثمار في الأسهم**، ط1،2010،درار كنوز اشبيليا، السعودية،

51- العسقلاني الشافعي أحمد بن علي بن حجر, **فتح الباري شرح صحيح البخاري** دار المعرفة - بيروت، 1379

52- عفيفي, احمد مصطفى, **معايير استثمار الاموال في الاسلام**، مجلة الاقتصاد الإسلامي ,العدد 180, 1995

53- علي السلوس، **موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة و الاقتصاد الإسلامي**، ط10، دار الثقافة، 1426ه،

54- العمراني، صالح، حكم **الاكتتاب والمتاجرة في الأسهم المختلطة**، ط1، كنوز اشبيليا، السعودية، 2006.

55- العيساوي، كاظم جاسم، **دراسات الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات**، دار المناهج، عمان، 2001، ص 96

56- غده، عبد الستار، ا لاستثمار في الأسهم و الوحدات الاستثمارية، الدورة التاسعة لمجمع الفقه الإسلامي،ع13،ج2

57- الغولي اسامة وشهاب مجدي ,**اساسيات الاستثمار**, ,دار الجامعة الجديد للنشر, ط بلا,1998

58- الفتاوى الشرعية في المسائل الفقهية/505/1-506بيت التمويل الكويتي

59- فتاوى هيئة الرقابة الشرعية لبنك فيصل الإسلامي، فتوى رقم 16

60- فتاوى هيئة الفتوى والرقابة الشرعية لبنك دبي الإسلامي 695/2

61- قانون الشركات رقم 22 لسنة 1997 وتعديلاته

62- قانون ضريبة الدخل، قانون رقم (57)لسنة 1985 و تعديلاته

63- قرارات الهيئة الشرعية لشركة الراجحي المصرفية رقم 485.

64- قرارات ندوة مشتركة بين مجمع الفقه الإسلامي و المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب،1993

65- قرارات و توصيات مجمع الفقه الإسلامي، قرار رقم 63(7/1)ص 131.

66- قرارات و توصيات مجمع الفقه للدورات 1- 10ص135

67- القران الكريم

68- القرة داغي،علي، بحوث في فقه البنوك الإسلامية، دار البشائر ط2،2009،بيروت.

69- قطب، سيد، **في ظلال القران**،ط34،دار الشروق،بيروت،ج1

70- لقرطبي، محمد بن رشد، **بداية المجتهد ونهاية المقتصد**، ت595ه، ط بلا، دار الحديث، القاهرة، 2004،

71- مبارك سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة,ط1,دار كنوز اشبيليا، السعودية،2005.

72- مجموعة فتاوي و رسائل الشيخ محمد بن صالح العثيمين 196/195/18

73- محمد ابورمان، **الاستثمار في الفقه الإسلامي، اطروحة** دكتوراه،،آب 2007

74- محمد سامي محمد، **مبادئ الاستثمار**، الطبعة السلفية،القاهره،1966

75- مدغمش جمال، المتاجرة محمد، **موسوعة التشريع الأردني، القانون المدني الاردني**،مجلة الاحكام العدلية ’رقم 43 لسنة

76- مطر، محمد، **إدارة الإستثمار**،ط7،دار وائل،عمان،الاردن،2015.

77- مقداد زياد، بحث مقدم الى المؤتمر الإسلامي الاول ,**الاستثمار والتمويل في فلسطين افاق التنمية والتحديات المعاصره**،2005.

78- **مقدمة ابن خلدون.** عبد الرحمن خلدون, دار الفجر للتراث ,ط،4، 2013

79- ناصر الدين الالباني، حكم البيع و الشراء في اسهم التجارية،YouTube،الدقيقة 11،

80- النبهاني، تقي الدين، النظام الاقتصادي في الاسلام،ط6،دار الأمة،لبنان،بيروت،2004،ص 161و 162

81- نبيل شكر، **الإدارة الفعالة للأموال و المشروعات، منهج تنمية المعرفة و المهارات،** ط3، مكتبة شمس، القاهرة،2000،357

82- الهاجري، حمد، **حكم الاكتتاب و المتاجرة في أسهم الشركات المساهمة التي تمارس أعمالا و انشطة مختلطة،** مجلة جامعة الشارقة للعلوم الشرعية و القانون،م5،ع2'

83- الهندي، منير ابراهيم، **أساسيات وتحليل الأوراق المالية،** ط2،2006، منشأة المعارف، الاسكندرية

84- هندي، منير، **أساسيات الاستثمار و تحليل الأوراق المالية**،ط2، منشأة المعارف، القاهرة، 2006

85- الهواري, سيد , **موسوعة الاستثمار**, القاهرة ,الاتحاد الدولي للبنوك لاسلامية,1982

86- هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية،معيار22،

87- هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية،2012،معيار21،احكام اصدار الاسهم،ط2014

88- يوسف الشبيلي، الاستثمار في الاسهم و السندات،ص3.

89- يوسف القرضاوي، فقه الزكاة،ط1،مؤسسة الرسالة،2014،ص347.

مراجع و مصادر اللغة الانجليزية

1- William.f.sharpe,**investment**.4th,

2- tirt and block**, fundamental of investment management** ,3th

3- **Investments**, bodle,kane,marcuj.5th

4- gregory,merkiw,macroeconomic,5th

5- Fisher,irving,**"the theory on investment,** (1930**)**

6- Bader, Majed and Malaw, Ahmad Ibrahim **i** **The Impact of Interest Rate on Investment in Jordan**

7- *JKAU: Econ. & Adm.,* **A Cointegration Analysis Vol. 24** No. 1 (2010 A.D

8- Alam Mahmudu and Uddin , Gazi Salah ***“Relationship between Interest Rate and Stock Price: Empirical***

9- ***Evidence from Developed and Developing Countrie***s “international journal of business and management,vol14,no.3,pp44-51,march,2009

10- **Macroeconomic theory** , eardur ackly, 1961, macmillamcompany, newyork.

11- n,Gregory markiw, **Macroeconomic** ,5th p6

12- rubing. dornhuss, stanleyfisc **macroeconmic**,2th.1981, ,

13- h.mayo ,**investment intooduction**,FI,2003

14- **lumpy,stephe, i**nvestment Appraisal and Financing Decisions, ,dth4,1991

15- -Bodie,Kane,Marcus ,**investments**, 6ed,

16- French,dan**, security and portfolio analysis** ,merrll ,publishing company,1989

17- - Amling ,Frederick ,Droms ,William **,personal financial management**, 2ed,Irwin,usa,1986

18- Fernandez,poblo, **company valuation methods ,the most common errors in valuation** ,working paper ,wp no 449,jonuary 2002,p5

19- ,Carmine j,Grigoli, **Demystifying dividend discount models**, Merrill lynch Quantitative reseach,april,1982

20- Fernandez,poblo ,**company valuation methods ,the most common errors in valuation** ,working paper ,wp no 449,jonuary 2002,p9

21- Press ,gower,**financial management handbook** ,great Britain,1972.

22- Lumby, Stephen ,investment appraisal and financing decisions,4ed,1991,pp23-28

المواقع الالكترونية:

1- www.sdc.com.jo

2- www.ase.com.jo

3- www.alamal.com.jo

4- www.jsc.gov.jo